



S T R A T E G I C A L L I A N C E W I T H



Insight beyond the rating.

BICECORP S.A.



Reseña Anual de Clasificación Septiembre de 2010

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.

El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Bonos, Serie A, N° 215	AA	"Estable"
Efectos de Comercio, N° 013, 023 y 056	N1+/AA	"Estable"
Títulos Accionarios, Bicecorp	Primera Clase Nivel 3	

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 30 de junio de 2010

Resumen de Clasificación

ICR ha acordado ratificar en Categoría AA, con Tendencia "Estable", los Bonos Serie A, N° de inscripción 215 de Bicecorp S.A. De igual manera ha acordado ratificar en Categoría N1+/AA, con Tendencia "Estable", las líneas de Efectos de Comercio números de inscripción 013, 023 y 056 y sus respectivas series. Finalmente, se ratifica la clasificación de los Títulos Accionarios de la Compañía, nemotécnico Bicecorp, en Categoría Primera Clase Nivel 3.

La clasificación se sustenta sobre la base de la consistente situación financiera de la compañía, ello, principalmente como consecuencia de la solidez de sus principales filiales, Banco Bice y Bice Vida Compañía de Seguros de Vida (*Clasificados en Categorías AA y AA+, con Tendencia "Estable" por ICR, respectivamente*).

Los resultados de Bicecorp, en general, dependen en gran medida de los flujos obtenidos por sus dos principales filiales. En términos prácticos, durante el año 2009, Bicecorp finalizó el periodo con una utilidad de MM\$ 89.036, cifra que se compara positivamente a la pérdida por MM\$ 18.090 del año 2008. A junio del presente año por su parte, Bicecorp registró una utilidad consolidada (incluidas las participaciones minoritarias) de MM\$28.440 (MM\$54.284 al 30 de junio de 2009). Los menores resultados del primer semestre 2010 comparados con igual semestre del año anterior se generan por las menores utilidades de su filial Bice Vida, asociadas principalmente al menor retorno de sus inversiones en renta variable.

La compañía ha presentado durante los últimos años indicadores financieros sólidos, tanto consolidados como individuales, ello como consecuencia de una mejora en los flujos de la compañía y de menores niveles tanto de pasivos como de gastos financieros.

Además, la compañía cuenta con el respaldo financiero y el prestigio del Grupo Matte, uno de los conglomerados financieros más importantes del país, que cuenta entre otras cosas, con operaciones en distintos sectores de la economía (industrial, forestal, financiero, telecomunicaciones, de generación eléctrica e inmobiliario) con vasta experiencia y con gran conocimiento de cada uno de los mercados y negocios en los que opera. De igual manera, se destaca que la administración ligada a Bicecorp cuenta con la experiencia y el conocimiento que la compañía requiere.

Finalmente, se destaca que Bicecorp ha cumplido cabalmente cada uno de los resguardos que figuran, ya sea como protección a tenedores de Bonos como a tenedores de Efectos de Comercio.

Definición de Categorías

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

NIVEL 1 o N-1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Las Subcategoría “+” denota una mayor o menor protección dentro de la Categoría N1.

Primera Clase Nivel 3

Títulos Accionarios con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Fortalezas y Debilidades o Riesgos

Fortalezas

- La compañía cuenta con el respaldo financiero y el prestigio del Grupo Matte, uno de los conglomerados financieros más importantes del país, que cuenta entre otras cosas, con operaciones en distintos sectores de la economía (industrial, forestal, financiero, telecomunicaciones, de generación eléctrica e inmobiliario) con vasta experiencia y con gran conocimiento de cada uno de los mercados y negocios en los que opera.
- La administración ligada a Bicecorp cuenta con la experiencia y el conocimiento que la compañía requiere.
- La compañía presenta sistemáticamente indicadores financieros sólidos, tanto consolidados como individuales. Al igual que gran parte de sus filiales (principalmente Banco Bice y Bice Vida)
- Finalmente, se destaca que Bicecorp ha cumplido cabalmente cada uno de los resguardos que figuran, ya sea como protección a tenedores de Bonos como a tenedores de Efectos de Comercio.
- Bicecorp S.A. es una empresa con un alto grado de diversificación dentro del ámbito financiero.

Debilidades o Riesgos

- La principal debilidad o riesgo que presenta la empresa es la cada vez más creciente concentración de ingresos entre el Banco Bice y Bice Vida. La utilidad neta de ambos en conjunto constituye prácticamente la mayor parte de los flujos de Bicecorp.

Antecedentes de la Sociedad

Bicecorp S.A. fue creada el 2 de noviembre de 1978 con el nombre de Sociedad Chilena de Consultoría Financiera Ltda., con el objeto de desarrollar el negocio de banca de inversiones en Chile.

Banco Bice, filial de Bicecorp S.A., fue fundado en mayo de 1979 con el nombre de Banco Industrial y de Comercio Exterior, por un importante grupo de empresas industriales chilenas, tales como Empresas CMPC S.A., Minera Valparaíso S.A., Compañía Industrial El Volcán S.A. y otras empresas que operan en los sectores forestal, de generación eléctrica e inmobiliario.

El 2 de junio de 1987, la empresa se transformó en Sociedad de Consultoría Bice Chileconsult S.A. y, posteriormente, en Junta General Extraordinaria de Accionistas del 2 de marzo de 1994, se modificó la denominación de la sociedad a Bicecorp S.A., acordándose su inscripción en el Registro de Valores a cargo de la SVS.

En 1998, se concretó una alianza estratégica con Mellon Bank y su compañía de Fondos Mutuos Dreyfus, mediante la venta del 49% del capital de Bice Administradora General de Fondos S.A., del 50% del capital de BAM Asset Management Ltd. y del 50% del capital de Administradora de Fondos de Inversión Inverfondos S.A.

En 1999, siete años después que Bicecorp S.A. formara junto con Allianz Inversiones la compañía Allianz Bice Compañía de Seguros de Vida S.A., Bicecorp S.A. adquirió el 50% de la compañía, y el control del 100% de la propiedad, para posteriormente cambiar su denominación a Bice Vida Compañía de Seguros S.A.

En diciembre de 2001, se materializó una operación con el Grupo Rothschild, que tuvo como resultado su incorporación como accionista de Bice Chileconsult Asesorías Financieras S.A. con el 49% de la propiedad.

En enero de 2004 se dio término a la relación societaria con Mellon Bank, mediante la adquisición por parte de Bicecorp S.A. y filiales, de sus participaciones en Bice Administradora General de Fondos S.A., BAM Asset Management Ltd. y Administradora de Fondos de Inversión Inverfondos S.A., hoy incorporada a Bice Inversiones Administradora General de Fondos S.A.

En mayo de 2004, Bicecorp S.A. tomó el control del 100% de Compañía de Seguros de Vida La Construcción S.A., la que posteriormente fue fusionada por incorporación de esta última en Bice Vida.

En diciembre de 2005, Bicecorp S.A. se fusionó con Sociedad de Renta Urbana S.A., mediante la incorporación de esta última a la primera, permitiendo potenciar el desarrollo del negocio inmobiliario.

En agosto de 2006, se constituyó la sociedad Bice Renta Urbana S.A., con el fin de administrar el portafolio de bienes raíces incorporados a Bicecorp S.A. con motivo de la fusión antes descrita.

En diciembre de 2008, se aprobó la división de Bice Renta Urbana S.A. en dos sociedades, subsistiendo Bice Renta Urbana S.A. y constituyéndose una nueva sociedad anónima con motivo de la división, denominada Bice Renta Urbana Dos S.A.

En febrero de 2009, Bicecorp S.A. adquirió al Grupo Rothschild, la totalidad de la participación accionaria que éste mantenía en la sociedad Bice Chileconsult Asesorías Financieras S.A. De esta forma, el Grupo Rothschild deja de participar en la propiedad de Bice Chileconsult Asesorías Financieras S.A., pasando Bicecorp S.A. a controlar, en forma directa e indirecta, el 100% del capital social de la última.

Además, a partir del año 2009, Bicecorp ingresa al negocio de financiamiento automotriz a través de su filial Bice Capitales Ltda., otorgando financiamiento para la compra de automóviles nuevos y usados, así como el refinanciamiento de créditos automotrices ya existentes.

En octubre de 2009, la Superintendencia de Valores y Seguros inscribió a Bice Agente de Valores, en calidad de Agente de Valores, en su Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores.

Por último, en noviembre de 2009, la Superintendencia de Valores y Seguros aprobó la fusión de las sociedades Bice Vida Compañía de Seguros S.A. y Bice Renta Urbana Dos S.A., siendo esta última sociedad absorbida por la primera.

Estructura de Propiedad y Administración

Bicecorp es el holding financiero del Grupo Matte (97% de propiedad). El Grupo Matte es uno de los mayores grupos económicos de Chile, de reconocida reputación y trayectoria, contando con presencia en los sectores financiero, industrial, de generación eléctrica, portuario, telecomunicaciones e inmobiliario. En particular, al 30 de junio de 2010, los 12 mayores accionistas de la sociedad son los siguientes:

Nombre	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
SERVICIOS Y CONSULTORIA LTDA	40.635.752	40.635.752	47,76%
INV COILLANCA LTDA	10.686.882	10.686.882	12,56%
INVERSIONES O HIGGINS S.A.	8.567.588	8.567.588	10,07%
AGRICOLA E INMOBILIARIA LAS AGUSTINAS S.A.	6.829.919	6.829.919	8,03%
EMPRESAS CMPC SA	6.583.741	6.583.741	7,74%
AGRICOLA O HIGGINS S.A.	6.463.274	6.463.274	7,60%
INMOBILIARIA RAPEL SA	1.663.165	1.663.165	1,95%
FORESTAL CONST Y COM DEL PACIFICO SUR S.A.	505.872	505.872	0,59%
FORESTAL O HIGGINS SA	325.109	325.109	0,38%
ECHEVERRIA SALAS ANDRES	224.254	224.254	0,26%
MATTE LARRAIN ELIODORO	216.080	216.080	0,25%
INMOBILIARIA Y FORESTAL CHIGUALOCO S.A.	149.448	149.448	0,18%
TOTAL 12 mayores accionistas	82.851.084	82.851.084	97,37%

Cabe destacar además, que la empresa es dirigida por un Directorio y por ejecutivos con amplia trayectoria y vasto conocimiento del mercado y de los negocios que maneja el holding.

Nombre	Cargo
MATTE LARRAIN BERNARDO	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO
BARCLAY COLLINS KATHLEEN	DIRECTOR
ECHEVERRIA SALAS ANDRES	DIRECTOR
IRARRAZAVAL ELIZALDE JOSE MIGUEL	DIRECTOR
EYZAGUIRRE ECHENIQUE JUAN CARLOS	DIRECTOR
LLANOS COLLADO LUIS ALFONSO	DIRECTOR
CLARO GREZ PATRICIO	DIRECTOR
MATTE LARRAIN ELIODORO	DIRECTOR
DE LA CERDA ACUÑA GUSTAVO	DIRECTOR
CORREA GARCIA JUAN EDUARDO	GERENTE GENERAL
DE LA MAZA DOMINGUEZ RAFAEL	GERENTE DE FINANZAS

Actividades y Negocios

BICECORP desarrolla sus actividades en seis áreas de negocios: i) Banca comercial, ii) Mutuos hipotecarios, iii) Bice Inversiones, iv) Securitización, v) Seguros de vida y vi) Financiamiento automotriz.

1. Banca Comercial

Esta actividad está relacionada con el negocio de crédito, tanto en su segmento de empresas como de personas y se enfoca en ofrecer servicios bancarios de excelencia, orientados tanto a empresas como a la banca de personas.

Banco BICE

Tal como ya fue mencionado, Banco Bice, inició sus operaciones en mayo de 1979 y desde sus inicios se ha enfocado en ofrecer servicios bancarios a empresas y a personas naturales del segmento ABC1. Además entrega los servicios tradicionales de financiamiento, captación de depósitos y demás servicios bancarios y se ha especializado en operaciones de comercio exterior, en el financiamiento de proyectos de inversión y en asesorar a sus clientes en materias de inversiones corporativas. Asimismo, ofrece financiamientos hipotecarios y asesoría y administración de portafolios de inversiones.

La entidad cuenta con tres empresas filiales que complementan su accionar en el ámbito de la banca corporativa: una administradora general de fondos, una corredora de seguros y una corredora de bolsa.

MM\$	dic-08	jun-09	sep-09	dic-09	mar-10	jun-10
Ingresos por Intereses y Reajustes Netos	54.929	20.787	35.209	48.627	13.242	28.419
Ingresos por Comisiones Netos	21.793	11.520	18.446	25.271	6.912	13.962
Utilidad Neta de Operaciones Financieras	21.630	19.677	26.167	25.299	7.688	13.681
Utilidad (Pérdida) de Cambio Netas	2.781	-5.071	-4.816	1.128	-669	-2.649
Recuperaciones de Créditos Castigados	660	358	726	989	118	280
Otros Ingresos Operacionales Netos	-2.282	674	-141	-1.565	-749	-1.404
Total Ingresos	99.511	47.945	75.591	99.749	26.542	52.289
Gastos de Apoyo	-42.545	-21.521	-32.804	-44.978	-11.416	-23.523
Gasto en Provisiones	-13.524	-7.573	-10.776	-12.081	-5.011	-8.997
Resultado Operacional	43.442	18.851	32.011	42.690	10.115	19.769
Resultado por Inversión en Sociedades	123	14	92	114	15	64
Corrección Monetaria	-12.235	0	0	0	0	0
Resultado Antes de Impuesto	31.330	18.865	32.103	42.804	10.130	19.833
Utilidad	27.105	15.546	26.420	36.114	8.609	17.352

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SBIF.

Mercado de Capitales

Biccorp se ha consolidado como uno de los principales agentes en el mercado de capitales chileno, como consecuencia de los volúmenes y transacciones operados por las empresas del holding. Durante el año 2009 Biccorp mantuvo su presencia en el mercado de capitales, a través de sus filiales Banco Bice y Bice Inversiones Corredores de Bolsa.

Adicionalmente, durante el año 2009 puso en marcha Bice Agente de Valores S.A., filial de Banco BICE, la cual comenzó con un activo trading de instrumentos financieros. De este modo, el negocio de Tesorería y Mesa de Dinero sostuvo una permanente participación y amplia oferta de servicios financieros en todos los ámbitos, incluyendo renta fija de corto y largo plazo, moneda extranjera, derivados e inversiones en el exterior.

Factoring

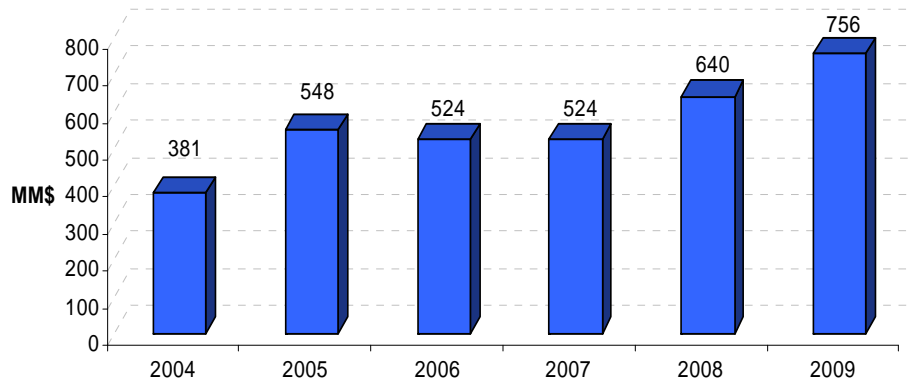
Durante el año 2009 Bice Factoring S.A. alcanzó una utilidad de \$ 756 millones, cifra que representa un incremento de 16% respecto a los resultados obtenidos el año anterior.

Este aumento se explica principalmente por mayores márgenes operacionales obtenidos durante el primer trimestre de 2009, situación que tendió a normalizarse en el segundo semestre del año.

El negocio de factoring debió enfrentar una fuerte contracción de la actividad económica en 2009 y en Bice Factoring esto se reflejó en una disminución del stock de 26% entre diciembre de 2008 y diciembre de 2009, en línea con la caída experimentada por la Industria en el mismo período.

Para el año 2010 Bice Factoring S.A. tiene como objetivo recuperar los niveles de actividad previos a la crisis.

Utilidad Bice Factoring



2. Mutuos Hipotecarios

Desde inicios del año 2009, Bice Hipotecaria Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A. mantuvo como principal foco de preocupación los índices de cobranza, en un año que, producto de la gran crisis financiera que se vislumbraba, podrían sufrir importantes deterioros.

Por lo anterior, cabe destacar que durante el año 2009, Bice Hipotecaria logró nuevamente posicionarse como una de las empresas líderes en el otorgamiento de créditos hipotecarios. Adicionalmente, los índices de morosidad de la empresa corresponden a uno de los más bajos de la industria.

Por otro lado, si bien el nivel de colocaciones decreció un 47,3% respecto del año 2008, llegando a niveles de UF 1.209.908, este volumen le permitió alcanzar un 9,5% de participación de mercado a diciembre de 2009.

Por último, cabe señalar que al término del año 2009, Bice Hipotecaria administraba más de 12.000 créditos hipotecarios, con un índice de 89% de las operaciones al día.

3. Bice Inversiones

Bice Inversiones, que integra las áreas de intermediación, asesorías financieras, ahorro e inversión de Bicecorp, alcanzó en 2009 un patrimonio promedio administrado superior a los \$ 1.880 mil millones (US\$ 3.400 millones), lo que representa un crecimiento de 21% en el año. Por otra parte, los activos de fondos de terceros distribuidos por Bice Inversiones alcanzaron un promedio anual de \$ 188 mil millones (US\$ 347 millones).

Bice Inversiones, dispone de cinco áreas de negocio: Administración de Fondos, Intermediación de Instrumentos Financieros, Administración de Activos, Distribución de Fondos de Productos de Terceros y Asesorías Financieras, complementadas con un Departamento de Estudios altamente especializado. Cuenta además con el respaldo de Bicecorp en el mercado local y tiene alianzas con las más prestigiosas empresas internacionales del rubro.

Durante el año 2009 se incorporó el área de asesorías financieras a la oferta de productos y servicios de BICE Inversiones a través de la integración de Bice Chileconsult, empresa con amplia experiencia y prestigio en la industria.

Fondos Mutuos y Fondos de Inversión

Durante el año 2009, Bice Inversiones Administradora General de Fondos S.A. generó ingresos por \$ 9.686 millones, un resultado operacional de \$ 3.383 millones y cerró el ejercicio 2009 con una utilidad de \$ 2.969 millones.

Durante igual período, el patrimonio promedio administrado en fondos mutuos alcanzó \$ 805.700 millones y en fondos de inversión \$ 54.722 millones, lo cual situó a la administradora en el quinto lugar de la industria, con una participación de mercado de 5%.

Estos resultados son consecuencia, en gran medida, de la aplicación de una estrategia basada en el desarrollo de nuevos productos. En efecto, durante 2009, la Administradora lanzó al mercado los fondos mutuos BICE Emprendedor, BICE Brasil y BICE Commodities, que complementan la oferta actual y contribuyen al aumento en los volúmenes de negocios.

Administración de Activos

El área de administración de activos de BICE Inversiones cuenta con un equipo de profesionales altamente calificado y especializado, que se caracteriza por su rigurosidad en la administración de portafolios de inversiones y el control de su riesgo. Avalados por su prestigio y trayectoria, durante el año 2009 se administraron activos promedio por \$1.008.136 millones, un 19% superior al monto del año anterior.

Distribución de Fondos de Terceros

El área de Distribución de Fondos de Terceros, unidad de negocios que distribuye principalmente fondos internacionales de Goldman Sachs Asset Management, enfocada en clientes institucionales como AFPs, compañías de seguros, fondos mutuos y fondos de inversión, alcanzó en el año activos promedio de \$ 188.027 millones.

Intermediación Financiera

Finalizado el período 2009, en el ranking de montos transados en la Bolsa de Comercio de Santiago, Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A. se ubicó en el séptimo lugar, de un total de 31 corredores, con una participación de mercado de 5,7%.

Asesorías Financieras

Durante el año 2009 el área de asesorías financieras concretó exitosamente importantes transacciones de deuda en el mercado local. Asimismo, lideró el reingreso de Bice Inversiones al mercado de capitales accionarios.

En esta misma línea, durante el último trimestre del año 2009, el área asesorías financieras participó como asesor financiero de CMPC en un aumento de capital por US\$ 500 millones y como agente colocador del remanente de esta misma operación, por US\$ 35 millones, a través de un remate en la Bolsa de Comercio de Santiago.

4. Securitización de Activos

En su noveno año de operaciones, Securitizadora Bice S.A. obtuvo una utilidad neta de \$ 37 millones, completando un volumen total de colocaciones de UF 22 millones, desde su inicio en el año 2001.

Cabe destacar que Securitizadora Bice se ha diferenciado en la industria por el manejo de sus patrimonios separados, lo que se traduce en la estabilidad de las clasificaciones de riesgo de los bonos emitidos. Base de lo anterior es el continuo desarrollo del área de operaciones, lo que ha permitido dar respuesta a los requerimientos de información respecto al seguimiento de cada uno de los patrimonios separados administrados, lo que unido a las funcionalidades de la página Web de la sociedad permite hacer un seguimiento estricto de los riesgos.

5. Seguros de Vida

El año 2009 presentó rápidamente signos de recuperación importantes, lo que permitió revertir los rendimientos reflejados en los estados financieros del ejercicio anterior.

Es así como 2009 concluyó con un resultado del ejercicio ascendente a MM\$ 47.171, positivamente afectado por el buen rendimiento de la cartera de renta variable.

Sin perjuicio de estos buenos resultados, la crisis tuvo un importante efecto sobre los niveles de producción de las distintas líneas de negocio, respecto de las cuales cabe efectuar los siguientes comentarios:

- La prima neta de la compañía cayó un 20,4% respecto del año 2008, causada principalmente por la ausencia de la línea AFP, en la cual, a pesar de haber participado en el proceso de licitación de cartera, finalmente Bice Vida no logró obtener participación.
- En el negocio de Renta Vitalicia, la compañía ha mantenido su propósito de reenfocar sus negocios a la obtención de un adecuado nivel de rentabilidad más que a generar altos volúmenes. Es así como finalizó el año 2009 con un volumen de prima ascendente a UF 2.454.121, lo que representa una caída de 6,6% respecto del año anterior. No obstante, esta contracción fue menor que la de la industria, con lo cual alcanzó un 6,2% de participación de mercado, superior al 5,6% logrado en 2008.
- La línea de seguros individuales fue la más afectada por la fuerte crisis financiera, registrando niveles de venta anualizados de UF 120.240, cifra que representa una disminución de 22,3% respecto del año anterior. Sin embargo, producto de una

exitosa política de fidelización de clientes, fue posible incrementar la recaudación anual en un 7,3%, lo que también se reflejó en la permanencia de la cartera.

- El negocio de seguros colectivos presentó un crecimiento de 5,4% en sus niveles de prima, llegando a UF 1.517.793 al finalizar el período, a pesar de una importante caída de la prima de desgravamen.
- En cuanto a los seguros masivos, estos registraron una disminución de 29,5% en sus niveles de prima respecto de 2008. Sin embargo, es importante destacar el buen nivel de siniestralidad de esta línea, más de 3 puntos base bajo lo presupuestado.
- Una importante línea de negocio que continúa su crecimiento es la correspondiente a créditos de consumo. El saldo administrado finalizó el año con un monto de MUF 1.447, con un crecimiento de 10,5% en el período.

Durante el año 2009 la compañía focalizó sus esfuerzos en la administración del riesgo de sus inversiones financieras y en captar los beneficios de la recuperación económica. En general las inversiones fueron dirigidas a sectores que se veían más favorecidos ante un mejor escenario, como el sector retail y materias primas. Los principales activos que componen la cartera de inversiones son bonos corporativos, mutuos hipotecarios e inversiones inmobiliarias.

Durante el año 2009, las inversiones inmobiliarias crecieron más de un 20% y aportaron una rentabilidad sobre activos superior al 8%. La alta rentabilidad alcanzada responde a una estrategia de inversión en bienes raíces comerciales (5,6% de la cartera) en las mejores ubicaciones y contratos de leasing (10,1% de la cartera) estructurados para agregar valor a sujetos de crédito de gran calidad.

Finalmente, cabe mencionar que Bice Renta Urbana Dos S.A., creada en 2008 por la división de Bice Renta Urbana S.A., se fusionó con Bice Vida el día 30 de noviembre de 2009, generando un importante aumento de capital e incorporando una serie de bienes raíces a la cartera de inversiones de la compañía.

Por su parte, durante el año 2010, específicamente durante el primer semestre del año, la Compañía presentó un incremento de un 16,2% en primaje en seguros individuales, de igual manera el primaje de colectivos aumentó un 0,78%. Por su parte, las rentas vitalicias aumentaron sus ventas en un 67% en relación a junio 2009, alcanzando los U.F. 1.729.915. Respecto a la prima total, ésta sufrió una caída de un 25,8%, la cual se explica íntegramente por la ausencia de la línea AFP.

En términos de resultados, a junio 2010 la Compañía presentó una Utilidad de U.F. 595.166, cifra inferior en un 62% a la obtenida a igual período del año anterior y que se explica principalmente por el mayor dinamismo de la cartera de inversiones durante el primer semestre del año 2009 en comparación con este año. En términos prácticos durante el primer semestre de este año, el resultado de inversiones ascendió a U.F. 2.368.434, versus los U.F. 3.832.377 del año anterior.

6. Financiamiento Automotriz

Durante el primer trimestre del año 2009 comenzó a operar Bice Capitales Ltda., para desarrollar una nueva área de negocios: financiamiento automotriz.

Crediautos, marca comercial con que actualmente opera la compañía, representa una nueva alternativa de financiamiento en el mercado, con sólidas ventajas competitivas.

Adicionalmente, durante el año la empresa incorporó a su oferta nuevos productos complementarios, tales como seguros de desgravamen, de cesantía y generales.

Aunque en el año de su lanzamiento las ventas de la industria automotriz cayeron cerca de 28%, Bice Capitales registró un sostenido crecimiento, ratificando la competitividad de su modelo de negocios.

Como consecuencia de esta contracción del mercado automotriz y reducción de spreads en el sistema financiero, el resultado 2009 arrojó una pérdida de \$ 657 millones, sin embargo esta cifra está en línea con el plan de desarrollo de largo plazo de la compañía.

Análisis Financiero

Bicecorp S.A. participa en distintas empresas que desarrollan actividades en el ámbito de los servicios financieros, banca comercial y sus actividades filiales, banca de inversiones, factoring, administración de fondos de terceros, consultoría internacional y seguros de vida, entre otras.

Los resultados de Bicecorp, en general, dependen en gran medida de los flujos obtenidos por sus dos principales filiales, Banco Bice y Bice Vida Compañía de Seguros de Vida.

En términos prácticos, durante el año 2009, Bicecorp finalizó el periodo con una utilidad de MM\$ 89.036, cifra que se compara positivamente a la pérdida por MM\$ 18.090 del año 2008.

Al 30 de junio de 2010 Bicecorp registró una utilidad consolidada (incluidas las participaciones minoritarias) de MM\$28.440 (MM\$54.284 al 30 de junio de 2009), la cual se genera producto de los resultados obtenidos principalmente por sus dos filiales más importantes, Banco Bice y Bice Vida. Los menores resultados del primer semestre 2010 comparados con igual semestre del año anterior se generan por las menores utilidades de su filial Bice Vida, asociadas principalmente al menor retorno de sus inversiones en renta variable.

Al primer semestre del 2010, Banco Bice obtuvo una utilidad consolidada de MM\$17.352, cifra 11,6% superior a la del primer semestre de 2009 y 1,6% superior a la del primer trimestre de 2010. La utilidad obtenida permitió generar en el periodo una rentabilidad anualizada sobre el patrimonio de 16,2% y una rentabilidad sobre activos de 1,29%.

Durante el primer semestre de 2010, el Banco Bice muestra un incremento de 2,9% en los créditos y cuentas por cobrar a clientes y una participación de mercado de 2,74%. Los ingresos operacionales aumentaron 11,7% muy influenciados por una variación positiva de 1,2% en la UF durante el primer semestre de 2010, en comparación con una variación negativa de 2,4% el primer semestre del año anterior, dada la posición activa del Banco Bice en esta reajustabilidad. Otro efecto relevante fue el incremento de 21,2% en las comisiones netas.

Las provisiones por riesgo de crédito aumentaron un 20,8% producto de un empeoramiento del índice de riesgo especialmente explicado por los efectos del terremoto que afectó al país el pasado 27 de febrero del presente año. Al respecto de

este concepto, el Banco BICE constituyó provisiones por riesgo de crédito ascendentes a MM\$3.245 al 30 de Junio de 2010, de las cuales MM\$1.002 fueron constituidas como provisiones adicionales.

En materia de eficiencia, el Banco BICE mantuvo su índice de eficiencia consolidada de 45% (44,9% a igual período 2009). Por su parte el índice de capitalización al 30 de junio de 2010 fue de 12,37% (12,92% a igual período del 2009).

Para el caso de Bice Vida por su parte, El primer semestre del año 2010 finaliza con un resultado ascendente a MM\$12.611, un 62% menor al mismo período del año anterior, en términos nominales. Este menor desempeño se explica básicamente por el resultado financiero, el cual se vio beneficiado durante el año 2009 por mayores utilidades en renta variable. Sin embargo, la cifra anterior considera un buen desempeño en seguros tradicionales, colectivos, masivos e individuales, el cual está en línea con lo sucedido durante el año anterior.

La prima directa de la Sociedad en el primer semestre de 2010 alcanzó los MM\$33.273, 16% menor a igual período del año 2009. Este resultado se compone por una mayor prima obtenida en Rentas Vitalicias que no alcanza a revertir la ausencia de primas provenientes de la línea de negocio de AFP, en la cual, a pesar de haber participado en el proceso de licitación de cartera para el período Julio 2009 – Junio 2010, Bice Vida no obtuvo participación.

En el negocio de Rentas Vitalicias Previsional, el primer semestre cerró con un nivel de primaje ascendente a UF1.732.218, lo que representó un aumento del 68% respecto del mismo período en el año 2009. Cabe señalar que en el período la industria creció un 53%. Este nivel de prima permite a BICE Vida alcanzar un 6,9% de participación de mercado, mayor al 6,3% logrado a Junio de 2009.

La línea de Seguros Individuales aumentó en el período sus niveles de venta, con una cifra a Junio de UF120.828 anualizadas, doblando lo vendido en igual período del año 2009. Este resultado se explica principalmente por la introducción del nuevo producto de APV.

En relación al negocio de Seguros Colectivos, el primer semestre de 2010 presentó ingresos por primas por UF713.016, 5% menores a lo obtenido en el mismo período del año anterior. Sin embargo, al mismo tiempo, la línea ha presentado un 7% de menores siniestros durante el año 2010, lo cual ha impactado positivamente el resultado del rubro.

En cuanto a los Seguros Masivos, el primaje a Junio presentó un aumento respecto del primer semestre de 2009 de un 18%, alcanzando UF233.164.

Por su parte, los Créditos de Consumo a pensionados de Rentas Vitalicias alcanzaron un stock de UF944.257, con un aumento del 1,4% respecto de Junio de 2009.

Bice Crediautos, filial a través de la cual se desarrolla el área de financiamiento automotriz, administraba al 30 de junio de 2010 una cartera de aproximadamente MM\$10.000 y más de 1.500 clientes. Por su parte el sitio web de la compañía, www.crediautos.cl, registró más de medio millón de visitas en el período analizado y el número de solicitudes de crédito sobrepasó las 22.000, cifra que casi triplica las recibidas en igual período del año 2009, confirmando así la gradual introducción del producto en el mercado.

Bice Hipotecaria acumula al primer semestre del año 2010 endosos de mutuos hipotecarios por UF896.853, 128% mayor comparados con igual período del año anterior, lo que se traduce en un aumento de su participación de mercado de un 7% a un 16%. Al 30 de junio de 2010, BICE Hipotecaria administraba una cartera de más de 12.000 créditos hipotecarios, con un saldo de cartera de MMUF13,7 y con un índice de 89% de las operaciones al día. Este indicador, que no muestra deterioro al ser comparado con diciembre de 2009, es especialmente importante debido al eventual deterioro que podría haber mostrado este indicador debido al gran terremoto sufrido por nuestro país en febrero del presente año.

Bice Renta Urbana, que administra activos inmobiliarios e inversiones financieras, presenta al 30 de junio de 2010 un stock de activos totales de MM\$15.080. Por su parte BICE Factoring alcanzó un nivel de colocaciones de MM\$29.872, 78% superior al monto alcanzado en diciembre 2009.

Securitizadora Bice al 30 de junio de 2010 mantiene seis emisiones vigentes, dos de ellas fusionadas.

Bice Inversiones, que integra las áreas de administración de fondos, intermediación de instrumentos financieros, administración de activos, distribución de fondos y asesorías financieras de Bicecorp, a través de diferentes filiales, bancarias y no bancarias, administraba al 30 de junio de 2010 un volumen total de activos por cuenta de terceros superior a los MMUS\$5.162 (MMUS\$4.221 excluyendo distribución de fondos).

En el área de administración de fondos, Bice Inversiones Administradora General de Fondos S.A., filial de Banco Bice, alcanzó un patrimonio promedio superior a los MMUS\$1.770 para el mes de junio de 2010, con una participación de mercado del 4,9%, manteniendo el sexto lugar en el ranking de administradoras en el período publicado por la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos.

Por su parte, en el área de intermediación de instrumentos financieros, Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A., filial de Banco Bice, logró una participación de mercado del 5,3% para el segundo trimestre de este año (2,5% a igual período del año pasado) ubicándose en el séptimo lugar de un total de 31 corredores de bolsa, de acuerdo al ranking de montos transados en el mercado accionario elaborado por la Bolsa de Comercio de Santiago.

Ahora bien, al analizar algunos de los principales indicadores financieros de Bicecorp, se aprecia por ejemplo que los indicadores de liquidez, tras haber sufrido una caída durante los años 2006 y 2007 han presentado un importante repunte durante los períodos siguientes, es así como la razón circulante a junio de 2010 alcanza un nivel positivo de 1,40 veces en tanto que la razón ácida alcanzó las 1,35 veces

Ahora bien, en cuanto al endeudamiento que presenta la compañía, hay que destacar que éste alcanza niveles similares a los de Holdings controladoras de Compañías de Seguros y Bancos en Chile. En este sentido, los únicos cambios que se aprecian respecto de este indicador, es el salto producido durante el año 2004 como consecuencia de la adquisición de la Compañía de Seguros La Construcción y el cambio en la composición de la deuda. A junio de 2010, el indicador de endeudamiento alcanzó las 9,22 veces, cifra que se compara positivamente con las 9,75 veces de diciembre 2009.

Respecto de la composición de la deuda, actualmente la proporción entre deuda de corto y largo plazo es prácticamente uno a uno, con un 50,6% de deuda de corto plazo,

versus un 49,4% de deuda de largo plazo.

Finalmente, en cuanto a los pasivos financieros de la Compañía, a junio 2010 éstos alcanzaron los MM\$ 740.837, corresponden al 18,19% del pasivo total y se encuentran distribuidos en un 42,19% por deuda de corto plazo y el restante porcentaje en deuda de largo plazo.

Sobre el indicador Ebitda, a junio de 2010, éste alcanzó los MM\$ 33.047, cifra a menor a los MM\$ 63.427, que se explica por el menor rendimiento de las inversiones de Bice Vida. Pese a lo anterior, el indicador refleja solidez y buena generación de flujos por parte de la Compañía.

Política de Inversiones y Financiamiento

La política de inversiones de la sociedad se orienta a consolidar su presencia en las diversas actividades del ámbito de los servicios financieros, ya sea fortaleciendo la base de capital de sus sociedades filiales, así como emprendiendo nuevos proyectos o adquisiciones en los distintos sectores del mercado de capitales.

La política de financiamiento se ha sustentado en la utilización de recursos propios, ya sea generados por las sociedades filiales, o provenientes de los aumentos de capital que ha llevado a cabo la compañía, como asimismo de la obtención de financiamiento externo a través de la emisión de bonos, efectos de comercio y la contratación de créditos con el sistema financiero. Lo anterior es sin perjuicio de que las sociedades filiales adopten políticas acordes con la normativa que rige a cada una de ellas.

Características de los Instrumentos

Bonos

La inscripción de la Serie A, N° de inscripción 215, se realizó el día 8 de octubre de 1999, por su parte que el proceso de colocación de los bonos concluyó el primer trimestre del año siguiente. El monto nominal colocado fueron UF 1.300.000, a un plazo de 25 años y la tasa de emisión fue de un 6,75%. Estas y otras características del instrumento se presentan a continuación.

Nemotécnico	BBECP-A	Nombre Bono	SERIE A - N° 215
Rut Emisor	85741000-9	Moneda	U.F.
Plazos	25 (Años)	Monto Emisión	1.300.000
Fecha Emisión	01-01-1999	Fecha Vencimiento	01-09-2024
Tasa Anual Emisión	6.75 (%)	Pago Cupones	Semestral
N° Bonos	130	Valor Nóminal Bono	10.000
Fecha Ini. Dev. Int.	01-09-1999	Fecha Ini. Pago Int.	01-03-2000
Fecha Ini. Pago Cap.	01-03-2006	N° Inscripción	215
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	No Contempla		
Tipo de Rescate	No Contempla		
Agente Colocador	BICE Corredores de Bolsa	Agente Pagador	BANCO SECURITY S.A.
Rep. Tenedor Bono	BANCO SECURITY S.A.	Agente Custodio	Depósito Central de Valores
Adm. Primario		Adm. Sustituto	
Adm. Maestro			

El principal resguardo asociado a este Bono obliga a la Compañía a:

- Mantener un nivel de endeudamiento menor a 0,35 veces.
- Mantener activos libre de gravámenes por un monto a lo menos igual a 1,2 veces sus pasivos exigibles no garantizados y 0,5 veces sobre sus pasivos exigibles.

Efectos de Comercio

El 27 de noviembre de 2003, se inscribió en el Registro de Valores bajo el N° 013, una emisión de pagarés al portador por un monto de UF 700.000. Con cargo a esa línea, el 28 de mayo de 2004 se colocaron efectos de comercio por M\$ 9.350.000 compuestos de 187 pagarés, serie A, de M\$ 50.000 cada uno, con vencimiento el 27 de mayo del 2005, sin tasa de interés de carátula. Esta emisión con una tasa de interés implícita de 0,29%. Posteriormente, con fecha 27 de mayo de 2005 se realizó el pago de estos efectos de comercio por la cantidad de M\$ 9.350.000.

Además, con fecha 26 de abril de 2007, se inscribió en el Registro de Valores bajo el N° 023 una emisión de efectos de comercio por U.F. 1.000.000, la cual aún no ha sido colocada.

Finalmente, con fecha 22 de abril de 2009, se inscribió en el Registro de Valores bajo el N° 056 una línea de efectos de comercio por U.F. 1.300.000, de la cual se han colocado las series C1 y C2, por un monto de M\$ 15.000.000 y M\$ 11.500.000, respectivamente.

Títulos Accionarios

Los títulos accionarios de Bicecorp se han caracterizado por ser instrumentos de muy baja presencia bursátil, de hecho en la actualidad no tienen presencia. Además debido a que la propiedad de la compañía se encuentra altamente concentrada, el porcentaje de Free Float es muy bajo, por lo tanto se puede concluir que los papeles Bicecorp, presentan, en general, bajos niveles de liquidez. Sin embargo, también se debe tener en cuenta que el rating de Solvencia de Bicecorp asciende a AA con Tendencia Estable, por lo tanto a juicio de ICR, los títulos accionarios presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.