



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

BICECORP S.A.



Informe de Cambio de Clasificación Marzo de 2008

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.

BICECORP S.A.	Bonos Serie A	AA
	Acciones	<i>Primera Clase Nivel 3</i>
	Ef. De Comercio	AA/N1+
	Tendencia	<i>Estable</i>
	Solvencia	AA
Estados financieros al 31 de diciembre de 2007		

Resumen de Clasificación

ICR, Clasificadora de Riesgo, ha decidido subir a Categoría AA, con tendencia Estable los Bonos Serie A, inscripción N° 215 de Bicecorp S.A. Asimismo decidió subir a Categoría Primera Clase Nivel 3 sus Títulos Accionarios. Y Finalmente, subió a Categoría AA/N1+ las Líneas de Efectos de Comercio, inscripción N° 013 y N° 023.

El aumento de la clasificación se sustenta sobre la base de la sólida y consistente situación financiera de la compañía, ello, principalmente como consecuencia de los buenos resultados obtenidos por sus filiales, en especial, por el Banco Bice y por la compañía de Seguros de Vida, Bice Vida.

La compañía ha presentado durante los últimos años indicadores financieros sólidos, tanto consolidados como individuales, ello como consecuencia de una mejora en los flujos operacionales 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.

PRIMERA CLASE NIVEL 4

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

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.

Fortalezas y Debilidades

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

- 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. Al año 2007 la utilidad neta de ambos en conjunto constituyen prácticamente el 100% de la Utilidad de Bicecorp.

Hechos Relevantes

- El día 24 de abril del presente, se informó que tras junta ordinaria de accionistas, se acordó el pago de un dividendo definitivo de \$331,00.- por acción, el que totalizaba la cantidad de \$28.163.806.930. Asimismo, acordó destinar la cantidad de \$28.087.571.521 al Fondo de Dividendos Eventuales.
- Con fecha 12 de abril de 2007 se produjo la reducción de pleno derecho del capital de Bicecorp S.A. en la cantidad de 5.000 acciones, representativas de \$26.372.331, según cifras de balance al 31 de diciembre de 2006, dado que BICECORP no enajenó en el plazo de un año las referidas acciones de su emisión que había adquirido como consecuencia del derecho a retiro ejercido por sus accionistas respecto de dicha cantidad de acciones, con motivo de los acuerdos de la octava junta general extraordinaria de accionistas, celebrada el 7 de diciembre de 2005 que aprobó aumentar el capital de la sociedad mediante la emisión de 8.823.867 nuevas acciones de pago provenientes de la fusión de las sociedades BICECORP S.A. y Sociedad de Renta Urbana S.A., mediante la incorporación de esta última en BICECORP S.A.
Como consecuencia de ello el capital accionario de la sociedad quedó dividido en 85.087.030 acciones.
- Con fecha 25 de enero de 2007 se produjo la reducción de pleno derecho del capital de esta Sociedad en la cantidad de 232.785 acciones, representativas de \$1.235.046.171, según cifras de Balance al 31 de diciembre de 2006, dado que BICECORP no enajenó en el plazo de un año las referidas acciones de su emisión que había adquirido como consecuencia del derecho a retiro ejercido por sus accionistas respecto de dicha cantidad de acciones, con motivo de los acuerdos de la octava junta general extraordinaria de accionistas, celebrada el 7 de diciembre de 2005 que aprobó aumentar el capital de la sociedad mediante la emisión de 8.823.867 nuevas acciones de pago provenientes de la fusión de las sociedades BICECORP S.A. y Sociedad de Renta Urbana S.A., mediante la incorporación de esta última en BICECORP S.A. Como consecuencia de ello el capital accionario de la sociedad quedó dividido en 85.092.030 acciones.

ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

BICECORP S.A., fue creada el 2 de noviembre de 1978 con el nombre de Sociedad Chilena de Consultoría Financiera Limitada, con el objeto de desarrollar el negocio de banca de inversiones en Chile. 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 Acciones 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 Superintendencia de Valores y Seguros.

Banco BICE, filial de BICECORP S.A., fue fundado en mayo de 1979 con el 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 inmobiliaria.

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 Ltda., y del 50% del capital de Administradora de Fondos de Inversión Inverfondos S.A.

Durante el año 1999, siete años después que BICECORP S.A., formará 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, junto con la venta de su participación accionaria en BICECORP S.A. a miembros del grupo controlador.

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 Ltda., y Administradora de Fondos de inversión Inverfondos S.A., hoy incorporada a BICE 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 Compañía de Seguros S.A.

Finalmente, en Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el 7 de diciembre de 2005, se acordó aumentar el capital de la sociedad mediante la emisión de nuevas acciones de pago, provenientes de la fusión de BICECORP S.A., y Sociedad de Renta Urbana S.A., mediante la incorporación de esta última en BICECORP S.A., siendo Sociedad de Renta Urbana S.A. la sociedad absorbida. Fue así como en agosto de 2006 se creó la filial Bice Renta Urbana.

Actividades y Negocios

El elemento central en la estrategia de negocios de las distintas empresas BICE es la creación y desarrollo de negocios con el principio de entregar productos y servicios financieros a los distintos segmentos de mercado, procurando competir sólo en los segmentos en que se pueda hacerlo eficaz y eficientemente. Es así como BICECORP actúa en 6 áreas de negocios: Banca Comercial, Seguros de Vida, Securitización, Mutuos Hipotecarios, Banca de Inversión y Bice Inversiones. Además, tras la creación de la filial Bice Rentas Urbanas se ha comenzado a potenciar sobremedida el negocio

Inmobiliario.

Bajo el esquema presentado anteriormente, las empresas BICE finalizaron el ejercicio 2007 con una utilidad de MM\$ 59.525, cifra levemente inferior en un 1,5% (real) en relación a la obtenida durante el ejercicio 2006.

- **Banca Comercial:** el área relacionada con el negocio de crédito, tanto para empresas como para personas (a través tanto del Banco Bice como de Bice Factoring), continuó con la aplicación del plan estratégico manteniendo un sostenido crecimiento de sus negocios en los mercados corporativos y ampliando su participación de mercado en los segmentos de personas. Y fue así como durante el año 2007, Banco BICE obtuvo una utilidad neta de MM\$ 29.226 (cifra que supera en un 23% a la obtenida durante el año 2006), una rentabilidad sobre el capital y reservas de 19,84% y un crecimiento nominal del 26,32 en las colocaciones netas de interbancarias.
- **Seguros de Vida:** Durante los últimos años Bice Vida (principalmente a partir del año 2004, período en que se consolida la adquisición de la Compañía de Seguros la Construcción y posteriormente durante el año 2005 período en que se consolida la fusión entre ambas) no ha hecho más que obtener resultados positivos y se ha convertido en la principal generadora de ingresos de Bicecorp. Este hecho se corrobora al observar los resultados de los años 2006 y 2007. Durante el año 2007, pese a haber mejorado el resultado técnico, la Utilidad ascendió a MM\$ 31.804, cifra levemente inferior a la obtenida el año 2006. Esta caída se debió básicamente a diferencias de cambio y corrección monetaria.

Bice Vida, es una compañía que desde un principio se enfocó en el negocio de las rentas vitalicias, principalmente de primas con valores promedio o bajas, y a seguros tradicionales específicos. A diciembre 2007, la prima directa de la compañía alcanzó los MM\$ 122.715 de los cuáles el 53,47% corresponden a primas de rentas vitalicias (vejez MM\$ 36.082, invalidez MM\$ 17.562 y sobrevivencia MM\$ 11.978), el 39,8% a prima de seguros tradicionales (individuales MM\$ 12.529 y colectivos MM\$ 36.313) y finalmente el restante 6,73% corresponde al seguro de AFP (MM\$ 8.249). Para el caso puntual de este último seguro, este deriva principalmente de la adquisición de la compañía de seguros de vida La Construcción, la cuál poseía la licitación de 3 contratos de seguro de AFP de la administradora de fondos de pensiones Habitat, contratos que por lo demás se encuentran en run off (es decir, en la actualidad la compañía sólo administra este seguro) tras el último vencimiento el 31 de marzo del 2006. Si bien Bice participó de la licitación del nuevo contrato, la compañía no obtuvo resultados positivos.

Además, vale la pena destacar que la compañía cuenta con indicadores técnicos y financieros bastante positivos. costos de administración de la prima bastante bajos (incluso bajos para el promedio del mercado), además de una razón de Utilidad a Patrimonio de las más altas del mercado y un nivel de endeudamiento bajo para el promedio de compañías que comercializan rentas vitalicias.

Finalmente, cabe destacar que la cartera de inversiones de BICE VIDA (que a diciembre 2007 alcanzó los MM\$ 1.538.978) es una cartera diversificada y de muy buena calidad crediticia. Ésta se encuentra conformada por un 72,28% de inversiones en instrumentos de renta fija, un 8,7% en renta variable, un 7,14% de inversiones en el extranjero y un 8,43% de inversiones inmobiliarias y similares, entre otras.

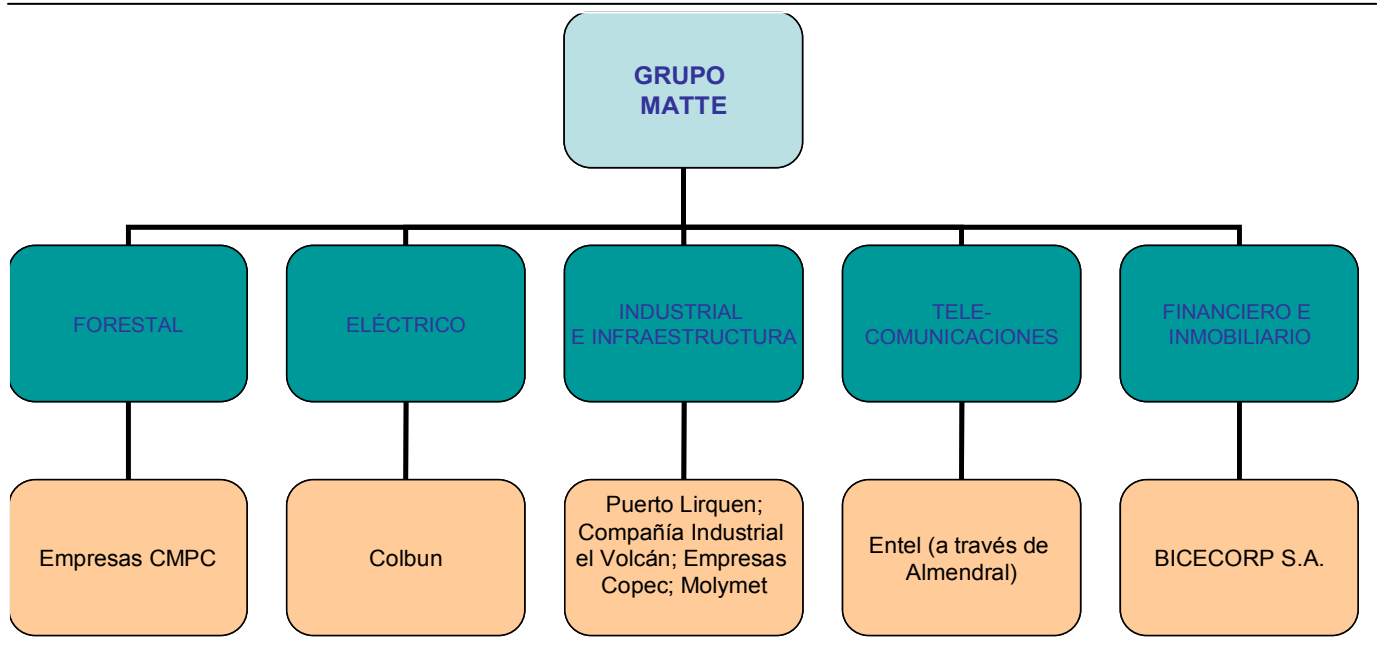
Indicadores de Gestión Bice Vida	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07
Participación de Mercado (%)	4,14%	4,95%	2,99%	4,22%	5,89%	6,02%
Costo de Ventas (%P.D.)	2,86%	2,85%	3,35%	2,15%	2,59%	3,11%
Costo Sinistros / Ing. Explotación (%)	132,88%	126,10%	138,08%	143,84%	141,81%	135,40%
Gastos Administración / Prima Directa (%)	5,46%	4,95%	6,73%	13,93%	16,06%	17,11%
Deuda / Patrimonio (N Veces)	13,35	12,48	12,16	9,98	8,41	8,13
Deuda Financ. / Patrimonio (N Veces)	0,10	0,51	0,54	0,37	0,41	0,40
Producto Inv. / Inv. x (%)	8,32%	7,55%	6,79%	5,03%	7,22%	7,68%
Utilidad / Patrimonio Promedio (%)	12,49%	7,47%	15,13%	16,52%	23,54%	18,30%

- Securitización de activos:** Securitizadora BICE ha logrado consolidarse como uno de los líderes del mercado de la securitización lo cuál le ha permitido concretar un mayor número de emisiones de títulos y por ende una cifra importante de colocaciones, obteniendo como resultado al 2007 un volumen acumulado de UF 23 millones en emisiones inscritas de títulos de deuda securitizada (durante el año 2007 se realizó la colocación de 5 nuevas emisiones con cargo a una misma serie de títulos por un monto cercano a las UF 690.000). La Utilidad obtenida por Bice Securitizadora a diciembre 2007 alcanzó los MM\$ 183,6.
- Mutuos Hipotecarios:** En este negocio Bice Hipotecaria con más de 10 años en el mercado, continua consolidando su gestión, es así como durante el año 2007 colocó UF 4,25 millones, equivalentes a 2.919 nuevas operaciones, lo que representa una participación de un 20,81% del mercado de las Administradoras de Mutuos Hipotecarios, ratificando una vez más su posición de liderazgo. Lo anterior permitió que durante el año 2007, la compañía alcanzara una Utilidad de MM\$ 908,8.
- Banca de Inversión:** En ésta área Bice Chileconsult Asesorías Financieras S.A. continua potenciando su posición de liderazgo en el mercado en asociación con el grupo Rothschild, con una intensa actividad de asesoría en importantes y complejas operaciones realizadas tanto en el país, como en el exterior (fusiones y adquisiciones, mercado de capitales, privatizaciones y concesiones, opiniones de valor y financiamiento y reestructuraciones) y atendiendo a un selecto grupo de empresas locales, multinacionales y gobiernos, con quienes ha desarrollado una estrecha relación a través de los años.
- Bice Inversiones:** Es una organización que integra bajo un mismo objetivo las áreas de ahorro, inversión e intermediación de BICECORP. Esta estructura integra los tradicionales negocios de ahorro e inversión de BICE Administradora General de Fondos S.A., BICE Corredores de Bolsa S.A., y Banco BICE a través de su área de Administración de Activos. Es por esto que Bice Inversiones, continúa siendo un área de negocios prioritaria en el crecimiento y desarrollo de BICECORP. Pese a ello, la utilidad neta cayó durante el año recién pasado.

Finalmente, vale la pena señalar que la fusión de BICECORP con la Sociedad de Renta Urbana, mediante la incorporación de esta última a BICECORP y la creación de la filial BICE Renta Urbana S.A., permitieron potenciar el desarrollo del negocio inmobiliario, manejando en la actualidad una amplia y diversificada cartera de activos inmobiliarios.

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.



Sector Forestal

Empresas CMPC (aprox. 55% de la propiedad): empresa forestal integrada, con producción de madera, celulosa, papel y otros productos industriales y de consumo masivo. Esta industria opera sus cinco negocios con más de 10 mil trabajadores a través de las empresas: Forestal Mininco, CMPC Celulosa, CMPC Papeles, CMPC Tissue y CMPC Productos de Papel.

Sector Eléctrico

Colbún (aprox. 49% de la propiedad): Una de las mayores empresas eléctricas de Chile, Colbún S.A. tiene por objeto producir, transportar, distribuir y suministrar energía eléctrica, pudiendo para tales efectos obtener, adquirir y explotar concesiones y servirse de las mercedes o derechos que obtenga. Asimismo, está facultada para transportar, distribuir, suministrar y comercializar gas natural para su venta a grandes procesos industriales o de generación. Adicionalmente, la compañía está facultada para prestar asesorías en el campo de la ingeniería, tanto en el país como en el extranjero.

Sector Industrial y de Infraestructura

- Puerto Lirquén: Uno de los puertos de embarque de celulosa más importante del país, ubicado en la Octava Región de Chile, controlado en conjunto con el Grupo Angelini.
- Compañía Industrial El Volcán: Compañía de materiales de construcción de propiedad conjunta con BPB de Inglaterra.

- Empresas Copec S.A: Holding industrial más grande de Chile, controlado por el Grupo Angelini.
- Molymet: Empresa líder mundial en la producción de óxido de molibdeno.

Sector Telecomunicaciones

Entel: Una de las mayores empresas de telecomunicaciones de Chile, controlada en conjunto con el Grupo Hurtado y otros accionistas locales.

Sector Financiero e Inmobiliario

- BICECORP (97% de la propiedad): Holding financiero que agrupa, además de BICE Chileconsult, las siguientes áreas de actividad y compañías:
 1. Banca Comercial (Banco BICE): Banco comercial corporativo y de personas que además cuenta con actividades de leasing, factoring, hipotecarias y comercio exterior.
 2. Seguros de Vida (BICE Vida): Compañía con inversiones del orden de los MM\$ 1.538.978 y una participación de mercado del 6,02%. **(Clasificada en Categoría AA+/Estable por ICR)**
 3. Securitización: A través de Securitizadora BICE S.A.
 4. Inmobiliario: A través de BICE Renta Urbana S.A.
 5. Inversiones (BICE Inversiones): Área con manejo de activos. Cuenta con actividades de corretaje de bolsa, fondos mutuos y administración de cartera.

En particular, al 31 de diciembre de 2007, los 12 mayores accionistas de BICECORP S.A. se encontraba distribuida de la siguiente manera:

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
SERVICIOS Y CONSULTORIA LTDA	40.112.980	40.112.980	47,14%
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 SA	505.872	505.872	0,59%
INV PORTOSEGURO SA	488.818	488.818	0,57%
FORESTAL O HIGGINS SA	325.109	325.109	0,38%
INVERSIONES RINCONADA LTDA	224.118	224.118	0,26%
MATTE LARRAIN ELIODORO	216.080	216.080	0,25%
TOTAL	82.667.546	82.667.546	97,14%

Vale la pena señalar que los 12 mayores accionistas de Bicecorp están ligados al Grupo Matte.

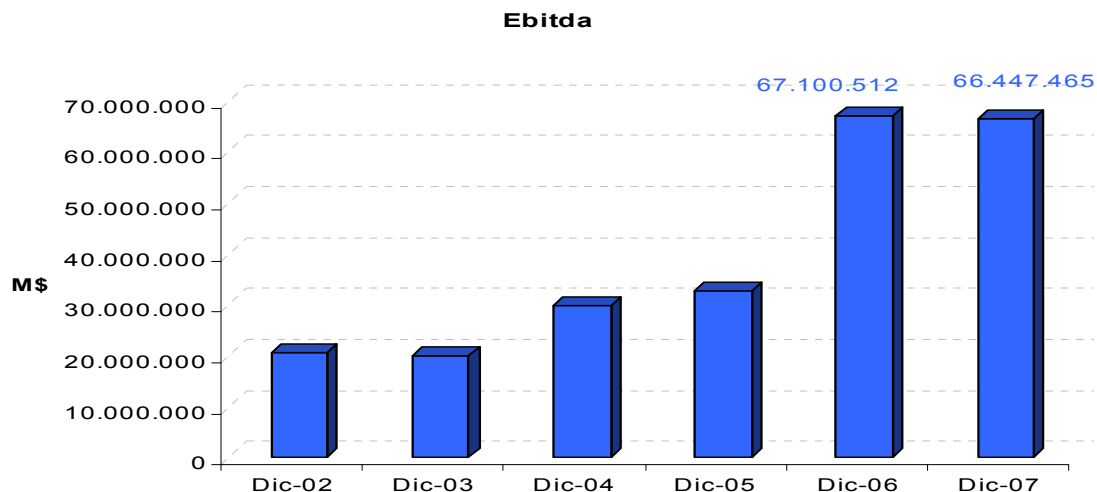
Situación Financiera

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.

Banco BICE, filial de BICECORP S.A., ha generado durante el presente ejercicio una utilidad de MM\$ 29.226, cifra superior en 14,4% a los resultados obtenidos en igual período del año anterior. Su participación de mercado, en cuanto al nivel de colocaciones, ascendió a 2,6%.

Por su parte, BICE Vida Compañía de Seguros S.A. ha generado durante el presente ejercicio una utilidad contable de MM\$ 31.804. Debido a la aplicación del método del valor patrimonial, BICECORP S.A. ha reconocido durante el presente ejercicio una menor utilidad en dicha filial por MM\$ 2.633. Dado lo anterior BICECORP S.A. sólo ha reconocido la diferencia entre ambas cifras, que representa la utilidad justa reconocida por BICECORP S.A., la cual asciende a MM\$ 29.172 al 31 de diciembre de 2007.

Ahora al analizar la evolución de los resultados de la compañía, se observa que tanto el año 2006 con el año 2007 han resultado ser bastante favorables para BICECORP, dado el gran crecimiento que han sostenido los resultados de sus filiales, en particular, el Banco BICE y Bice Vida. Y si bien durante el año 2007 se registró una leve caída en los resultados de Bice Vida, éstos se deben principalmente a diferencias de cambio y corrección monetaria, ya que el resultado técnico fue superior al obtenido durante el año 2006.

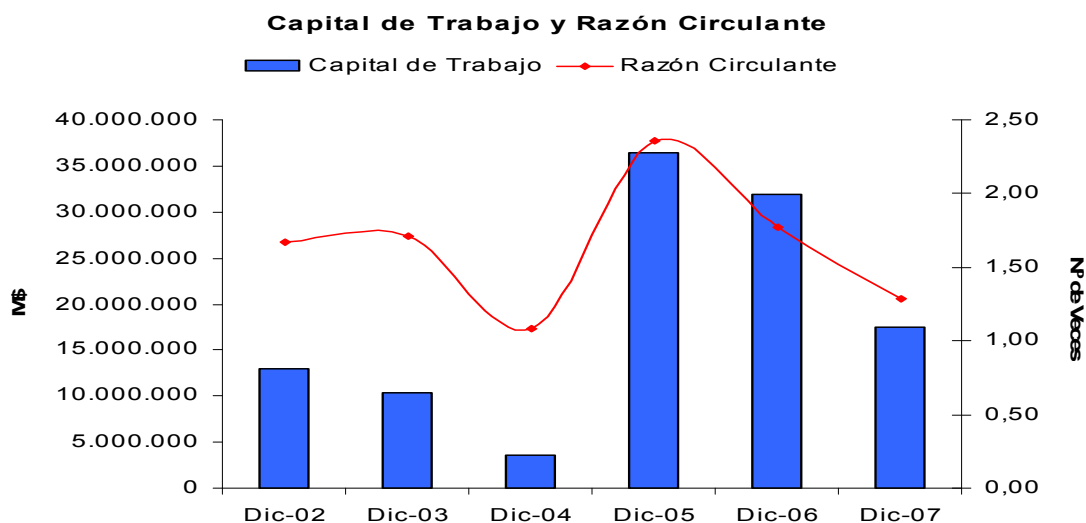


El margen de explotación al 31 de diciembre de 2007, de MM\$ 12.912, se originó en las actividades comerciales propias del giro de las filiales, destacando principalmente el aporte de BICE Renta Urbana S.A. con MM\$ 5.810, BICE Hipotecaria S.A. con MM\$ 3.750, BICE Factoring S.A. con MM\$ 1.445, BAM Asset Management Ltd. con MM\$ 826, Securitizadora BICE S.A. con MM\$ 520 y BICE Chileconsult Asesorías Financieras S.A. con MM\$ 445

En tanto, los resultados fuera de la explotación suman MM\$ 52.733 y son inferiores en MM\$ 310 respecto del año anterior (destacando el impacto negativo producido por la corrección monetaria del ejercicio y la ausencia de otros egresos fuera de la explotación). La utilidad en inversiones en empresas relacionadas llegó a MM\$ 58.368 al 31 de diciembre de 2007 (MM\$ 57.799 al 31 de diciembre de 2006).

Ahora bien, al analizar algunos de los principales indicadores financieros de Bicecorp, se aprecia por ejemplo que la razón circulante a diciembre 2007 alcanza un nivel positivo de 1,29 veces. Pese al importante aumento registrado en el indicador durante el año 2005 (debido al importante aumento del activo circulante y a su vez la también importante caída del pasivo de corto plazo) durante los años posteriores principalmente el indicador ha caído principalmente por:

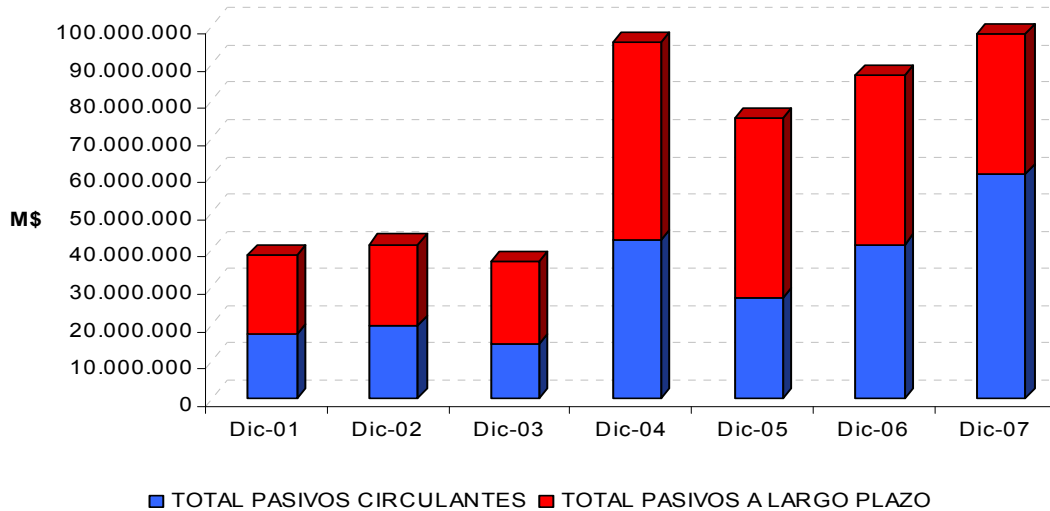
- Año 2006: Aumento del pasivo circulante, en primer lugar, por el aumento de Obligaciones con el público debido a la colocación, el día 21 de septiembre de 2006, de efectos de comercio por MM\$ 7.000 (con cargo a una Línea por MM\$ 12.500) compuestos de 140 pagarés, serie B de MM\$ 50 cada uno, con vencimiento el 24 de mayo de 2007. Y en segundo lugar al aumento en Cuentas y Documentos por cobrar a empresas relacionadas.
- Año 2007: Aumento del pasivo circulante, en primer lugar, por el aumento de Obligaciones con el público debido a la colocación el día 22 de mayo de efectos de comercio, con cargo a la primera línea, por MM\$ 12.800 compuestos de 256 pagarés, serie C, de MM\$ 50 cada uno, con vencimiento al 28 de mayo de 2008. En segundo lugar por el aumento en Cuentas y Documentos por cobrar a empresas relacionadas. Y finalmente debido al aumento del Ítem Otros Pasivos Circulantes, lo cual corresponde a mutuos hipotecarios por pagar de la filial indirecta BICE Hipotecaria S.A., en proceso de inscripción en el Conservador de Bienes Raíces (MM\$ 4.400 al 31 de diciembre de 2006) y MM\$ 496 por créditos complementarios por desembolsar a inmobiliarias.



Ahora bien, en cuanto al endeudamiento (a nivel consolidado) que presenta la compañía, hay que destacar que éste alcanza niveles muy bajos en comparación a los niveles que se aprecian a nivel de mercado. 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.

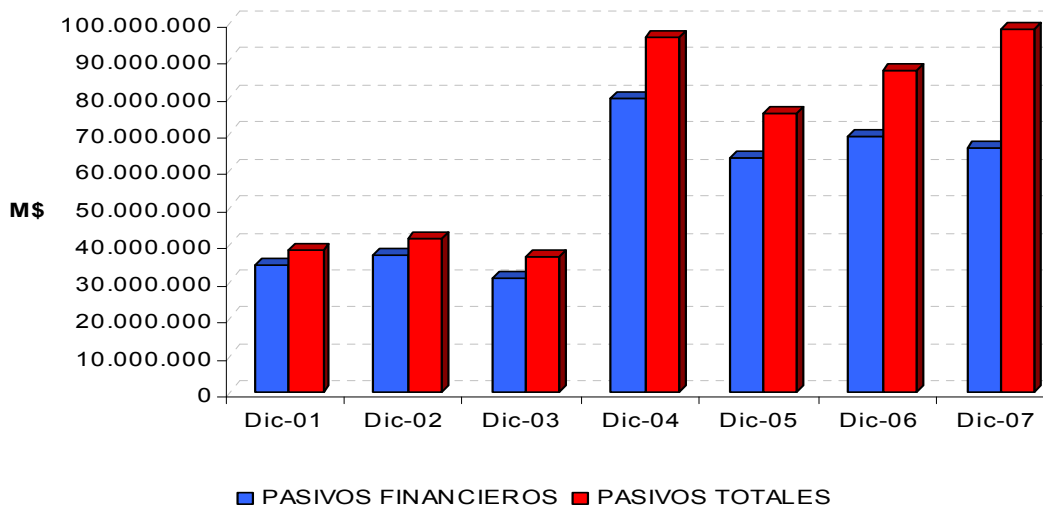
Respecto del endeudamiento a nivel individual, éste alcanza niveles incluso menores que a nivel consolidado, cumpliendo así con los resguardos impuestos por los contratos de Bonos y Efectos de Comercio que restringen a un máximo de 0,35 veces la razón pasivo exigible a patrimonio.

Composición de la Deuda



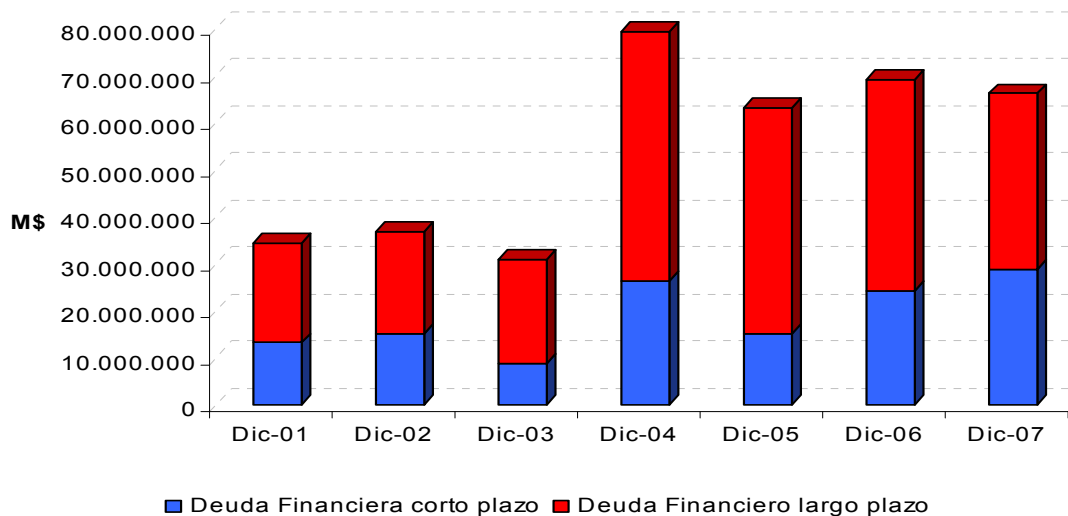
	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07
TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	17.125.060	19.479.790	14.636.393	42.494.327	26.804.520	41.377.208	60.223.465
TOTAL PASIVOS A LARGO PLAZO	21.228.492	21.851.647	22.087.593	53.230.398	48.385.783	45.502.544	37.783.603

Deuda Financiera v/s Deuda Total



	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07
PASIVOS FINANCIEROS	34.254.291	36.905.794	30.795.191	79.400.892	63.213.436	69.271.425	66.169.505
PASIVOS TOTALES	38.353.552	41.331.437	36.723.986	95.724.725	75.190.303	86.879.752	98.007.068

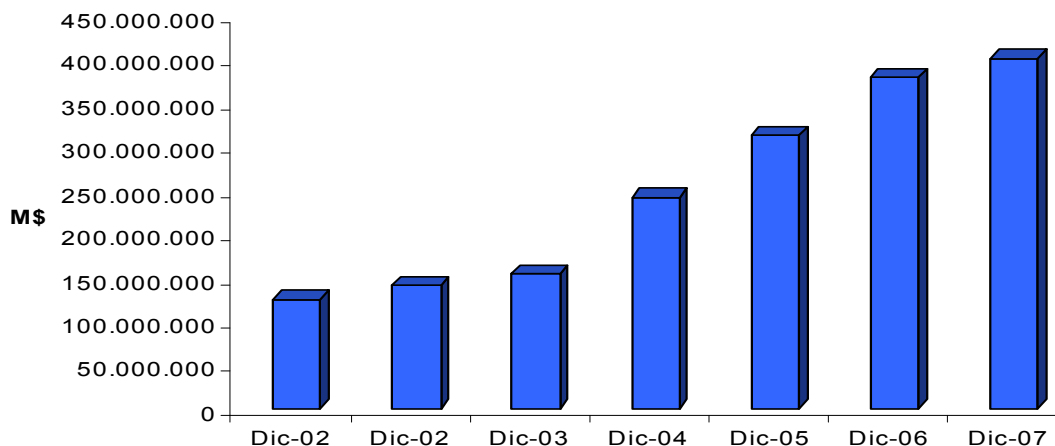
Endeudamiento Financiero



Pasivo Financiero corto plazo	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07
Oblig. Bcos. e Inst.Financ. Corto Plazo	12.650.328	14.662.241	8.317.992	9.822.304	7.030.101	8.097.290	7.750.641
Oblig. Bcos. e Inst.Financ. Largo Plazo	0	0	0	6.754.847	6.896.466	7.438.729	7.294.305
Oblig. con el Publico (pagares)	0	0	0	9.220.810	0	7.349.918	12.491.492
Oblig. con Publico - Porcion C/P (bonos)	462.505	476.197	481.199	492.491	1.095.379	1.186.100	1.167.895
Oblig. Largo Plazo C/Vcto. dentro 1 Ano	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Financiera corto plazo	13.112.833	15.138.438	8.799.191	26.290.452	15.021.946	24.072.037	28.704.333

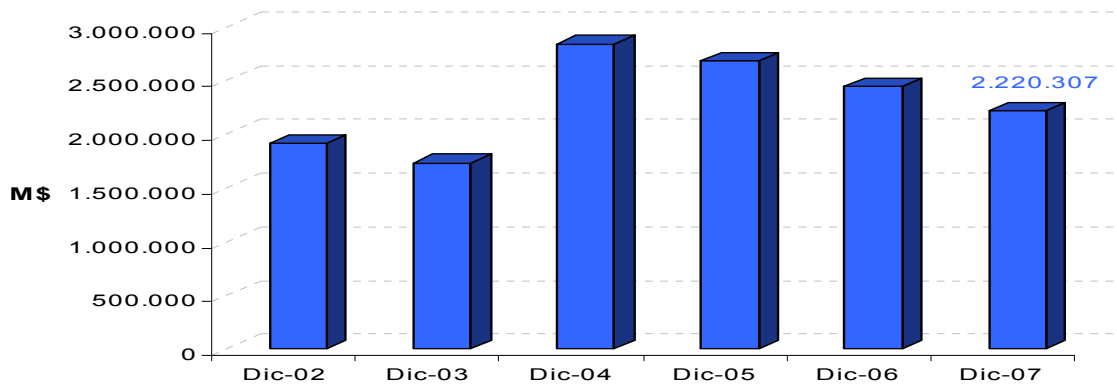
Pasivo Financiero Largo plazo	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07
Oblig. Bcos. e Inst.Financieras	0	0	0	30.598.275	25.408.418	20.878.197	13.868.923
Oblig. con el Publico Largo Plazo(Bonos)	21.141.458	21.767.356	21.996.000	22.512.165	22.783.072	24.321.191	23.596.249
Deuda Financiero largo plazo	21.141.458	21.767.356	21.996.000	53.110.440	48.191.490	45.199.388	37.465.172

Evolución Patrimonio

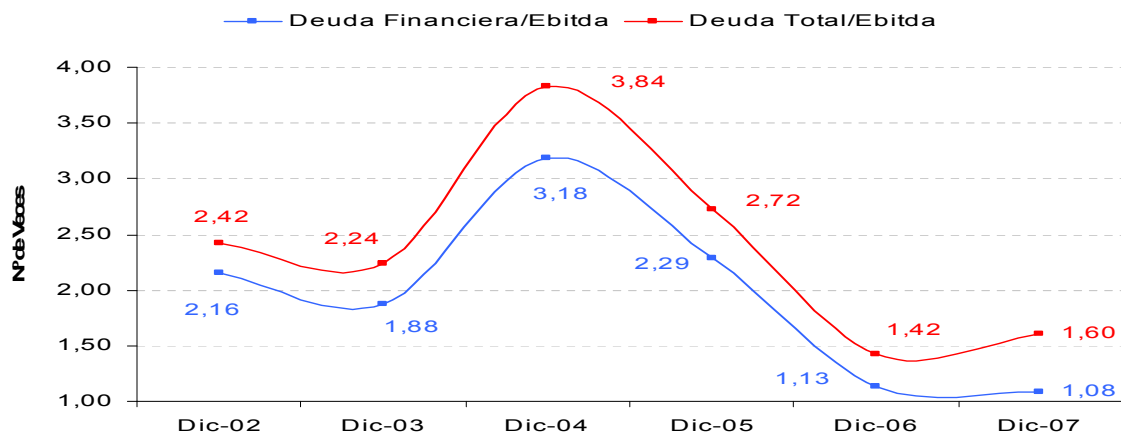


Como consecuencia de los estables niveles de endeudamiento financiero, de los decrecientes niveles de gastos financieros y de los crecientes y estables niveles de Ebitda, es que además otros indicadores como el Deuda Financiera sobre Ebitda o el de Cobertura de Gastos Financieros han presentado comportamientos favorables y positivos para la compañía.

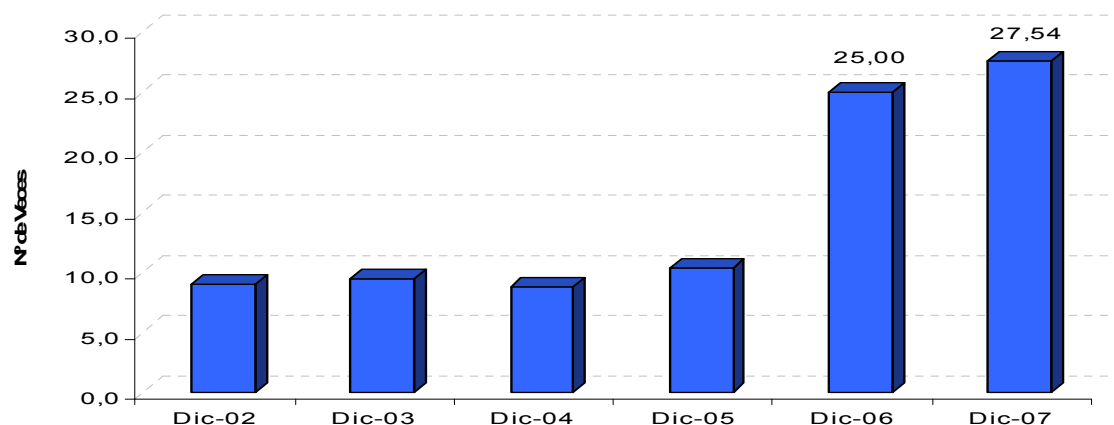
Gastos Financieros



Deuda/Ebitda



Cobertura de Gastos Financieros



RESUMEN PRINCIPALES RESULTADOS E INDICADORES FINANCIEROS BICECORP (CONSOLIDADO)

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07
Total Activos Circulantes	25.027.702	46.058.267	63.321.777	73.274.922	77.671.267
Total Activos Fijos	72.902	83.387	17.118.525	18.465.988	27.707.754
Total Otros Activos	166.325.237	292.382.357	308.561.172	375.164.521	394.233.803
Total Activos	191.425.841	338.524.011	389.001.474	466.905.431	499.612.824
Total Pasivos Circulantes	14.636.393	42.494.327	26.804.520	41.377.208	60.223.465
Total Pasivos a Largo Plazo	22.087.593	53.230.398	48.385.783	4.400.000	13.483.560
Interes minoritario	968.417	1.102.590	956.741	45.502.544	37.783.603
Total Patrimonio	153.733.438	241.696.696	312.854.430	379.016.365	400.567.635
Total Pasivos	191.425.841	338.524.011	389.001.474	466.905.431	499.612.824
Resultado de Explotación	2.308.586	2.631.494	3.733.668	8.307.097	8.169.679
Margen de Explotacion	5.088.010	5.151.840	7.391.707	12.518.857	12.912.423
Ingresos de Explotacion	8.666.392	8.242.450	11.703.037	18.209.207	20.430.608
Costos de Explotacion (Menos)	-3.578.382	-3.090.610	-4.311.330	-5.690.350	-7.518.185
Gastos Administracion y Ventas (Menos)	-2.779.424	-2.520.346	-3.658.039	-4.211.760	-4.742.744
Resultado Fuera de Explotación	14.216.374	22.044.983	23.779.939	53.043.213	52.733.202
Ingresos Financieros	137.135	196.827	634.795	1.050.142	1.253.413
Gastos Financieros (Menos)	-1.732.299	-2.838.359	-2.680.774	-2.445.782	-2.220.307
Resultado antes de Impuesto Renta e Items	16.524.960	24.676.477	27.513.607	61.350.310	60.902.881
Utilidad (pérdida) del Ejercicio	16.386.939	24.510.038	26.956.063	60.413.980	59.525.914
Razón Circulante	1,71	1,08	2,36	1,77	1,29
Capital de Trabajo	10.391.309	3.563.940	36.517.257	31.897.714	17.447.802
Pasivo Circulante/Patrimonio	0,10	0,18	0,09	0,11	0,15
Pasivo Largo Plazo/Patrimonio	0,14	0,22	0,15	0,12	0,09
Pasivo Exigible/Patrimonio	0,24	0,40	0,24	0,23	0,24
Pasivo Exigible/Patrimonio+Int. Min	0,24	0,39	0,24	0,23	0,24
Ebitda	16.389.829	24.957.636	27.643.073	61.145.995	61.141.950
Ebitda/Gastos Financieros	9,46	8,79	10,31	25,00	27,54
ROE	11,13%	12,40%	9,72%	17,46%	15,27%
ROA	8,76%	9,25%	7,41%	14,12%	12,32%
Margen de Explotación	58,71%	62,50%	63,16%	68,75%	63,20%
Margen Operacional	26,64%	31,93%	31,90%	45,62%	39,99%
Margen Ebitda	189,12%	302,79%	236,20%	335,80%	299,27%
Cobertura de Gastos Financieros	10,54	9,69	11,26	26,08	28,43
Deuda Financiera/Ebitda	1,88	3,18	2,29	1,13	1,08
Deuda Total/Ebitda	2,24	3,84	2,72	1,42	1,60

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.

Sociedad	BICECORP S.A.
N° inscripción	215
Objetivo emisión	Financiamiento de Inversiones, UF 1.045.000 fueron destinados para capitalizar sus filiales adquiriendo el 50% del capital social de ex Allianz Bice Compañía de Seguros de Vida. El remanente se destino a capital de trabajo de Bicecorp.
Valor nominal vigente (U. Reaj.)	1.267.500
Valor nominal reajustado (en miles de \$)	23.241.362
Intereses devengados no pagados (en miles de \$)	508.443
Valor par (en miles de \$)	23.749.805
Nemotécnico	BBECP-A
Serie	A
Plazo	25 años
Monto emisión (UF)	1.300.000
Tipo de rescate	Sin rescate anticipado
Tipo de garantías	No contempla
Cantidad de bonos	130
Valor de cada bono (UF)	10.000
Amortización	38 cuotas semestrales, 6 años de gracia
Fecha inicio amortización	01-03-2006
Fecha inicio pago de intereses	01-03-2000
Fecha Inscripción	08.10.99
Fecha emisión	01-09-1999
Fecha vencimiento	01-09-2024
Tasa de emisión	6.75%
Pago cupones	Semestral
Clasificación CCR	Aprobados
Resguardos	1) Razón pasivo exigible/patrimonio < 0.35 veces trimestralmente sobre EE.FF. Individuales; 2) Mantener sus activos libres de todo gravamen por un monto a lo menos igual a 1,2 veces sus pasivos exigibles no garantizados y 0,5 veces sobre sus pasivos exigibles.

Cabe destacar que hasta el momento los resguardos financieros, que se mencionan en el cuadro, se han cumplido a cabalidad.

EFFECTOS DE COMERCIO

El 27 de noviembre de 2003, se inscribió en el Registro de Valores bajo el N° 13, 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.

Monto máximo de la emisión	700.000 UF
Plazo de vencimiento	10 años
Tipo de documento	Pagares.
Amortización extraordinaria	No contempla
Tipo de prórroga	No tienen prórroga
Garantías	No hay garantías específicas
Uso de los fondos	Financiar operaciones de sus filiales, reemplazar pasivos bancarios y a nuevos proyectos de inversión
Resguardos	1) Razón pasivo exigible/patrimonio < 0.35 veces trimestralmente sobre EE.FF. Individuales; 2) Mantener sus activos libres de todo gravamen por un monto a lo menos igual a 1,2 veces sus pasivos exigibles no garantizados y 0,5 veces sobre sus pasivos exigibles.

Además, el Consejo de Clasificación de ICR acordó clasificar en Categoría AA-/Nivel 1+, la Nueva Línea Efectos de Comercio de Bicecorp S.A., número de Inscripción N° 023. El monto de esta línea asciende a UF 1.000.000.

Los resguardos financieros que figuran para los efectos de comercio son los mismos que figuran para los bonos, los cuáles tal como ya se mencionó se cumplen a cabalidad.

Finalmente, vale la pena señalar que se encuentra en proceso de inscripción en la Superintendencia de Valores y Seguros, la cuarta emisión de Efectos de Comercio, con cargo a la Línea de inscripción N° 013, de **Bicecorp S.A.**, contemplada en escritura pública complementaria de fecha 17 de marzo de 2008, de repertorio N° 1.205-2008, suscrita en la Segunda Notaría Pública de Santiago.

COMPORTAMIENTO DE LA ACCIÓN

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 con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos. A continuación se presentan algunos indicadores de las acciones Bicecorp.

Rentabilidad	
Mes actual	0,00%
Mes anterior	-3,08%
Año actual	-5,97%
Año anterior	38,11%

Relaciones	
Precio/Utilidad	9,01
Utilidad/Precio	11,1
Bolsa/Libro value	1,33
Valor libro ajustado	4.724,96