



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

BICECORP S.A.



Reseña Anual de Clasificación Septiembre de 2009

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 2009

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 2008, Bicecorp finalizó el período con una pérdida de MM\$ 18.619, cifra inferior a los MM\$ 64.824 de utilidad obtenida durante el ejercicio 2007.

Banco Bice, obtuvo una utilidad de MM\$ 27.102 y una rentabilidad sobre el capital y reservas de 16,6%, alcanzando una participación de mercado de un 2,9%. Por su parte Bice Vida Compañía de Seguros S.A. finalizó el ejercicio con una pérdida ascendente a MM\$ 40.608, situación que tiene su origen en el negativo resultado de sus inversiones en renta variable.

Por su parte a junio 2009, la Utilidad del banco alcanzó los MM\$ 15.546, un ROE de un 8,6% y una participación de mercado de un 2,74%. Bice Vida, en tanto, a igual período obtuvo una Utilidad de MM\$ 33.037 impulsada por el repunte observado a nivel de resultado de inversiones.

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

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. La utilidad neta de ambos en conjunto constituye prácticamente la mayor parte de los flujos de Bicecorp.

Hechos Relevantes

- Con fecha 4 de mayo de 2009, el Directorio de la sociedad decidió aceptar la renuncia que presentara al cargo de gerente general de la sociedad, don Andrés Echeverría Salas, designando en su reemplazo en dicho cargo desde esa fecha, a don Juan Eduardo Correa García. En la misma sesión, el Directorio acordó aceptar la renuncia que a partir del 30 de Junio de 2009 presentara al cargo de director de la sociedad don Jorge Gabriel Larraín Bunster, designando en dicho cargo, a partir de igual fecha, a don Andrés Echeverría Salas.
- Mediante contrato de compraventa de acciones, con fecha 17 de febrero Bicecorp S.A. ha procedido a adquirir a OC Chile S.A., sociedad relacionada al Grupo Rothschild, la totalidad de la participación accionaria que esta última mantenía en la sociedad Bice Chileconsult Asesorías Financieras S.A. y que equivalía al 49% del capital de la misma, en la cantidad de US\$ 2.064.607 dólares de los Estados Unidos de América.

De esta forma, el Grupo Rothschild deja de participar en la propiedad de Bice Chileconsult Asesorías Financieras S.A., pasando Bicecorp S.A. a ser dueño en forma directa e indirecta, del 100% del capital social de la última. Sin perjuicio de lo anterior, Bicecorp S.A. y el Grupo Rothschild han acordado mantener su relación comercial a través de un acuerdo de cooperación mutua tendiente a explorar la posibilidad de desarrollar futuros negocios en conjunto.

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.

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 2009, 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%
ECHVERRIA 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. Vale la pena señalar, que el comité de Directores de Bicecorp consta de 3 miembros, todos ellos ligados al controlador, Bernardo Matte Larraín, Juan Carlos Eyzaguirre Echenique y Patricio Claro Grez. Y finalmente la administración superior se encuentra compuesta por Andrés Echeverría, Gerente General y Rafael de la Maza, Gerente de Finanzas.

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 siete áreas de negocios: i) Banca comercial, ii) Mutuos hipotecarios, iii) Bice Inversiones, iv) Inmobiliaria, v) Securitización, vi) Seguros de vida y vii) Financiamiento automotriz.

Todas las áreas de negocio de Bicecorp tienen como objetivos comunes la maximización del retorno del patrimonio sujeto a una cierta tolerancia al riesgo definida por cada una de ellas. Además

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.

Banco Bice ha consolidado un sostenido crecimiento de su base de clientes y volúmenes de operación en todos los segmentos de mercado a los cuales está orientado. En el mercado de personas, la base de clientes creció un 8,5% en el año, en el segmento ABC1 y en materia de colocaciones cabe destacar el crecimiento de los créditos hipotecarios y de las compras con tarjetas de crédito que superaron en 54% al crecimiento de la industria en el mismo período.

Banco BICE finalizó el período 2008 con una utilidad neta de MM\$ 27.102 y una rentabilidad sobre capital y reservas de 16,6%. Por su parte a junio 2009, la Utilidad del banco alcanzó los MM\$ 15.546, un ROE de un 8,6% y una participación de mercado de un 2,74%. A continuación se presentan 3 cuadros resumen que resumen la situación financiera del Banco.

MM\$	Jun-08	Dic-08	Jun-09
Activos	2.775.858	2.780.879	2.656.418
Colocaciones	1.810.971	2.039.774	1.854.654
Colocaciones Comerciales	1.568.846	1.801.572	1.618.383
Colocaciones Consumo	48.650	49.587	48.192
Colocaciones Vivienda	173.449	188.615	188.079
Colocaciones Vencidas	12.523	14.062	24.768
Provisiones	-19.213	-23.773	-30.236
Depósitos	1.456.721	1.734.337	1.648.774
Depósitos a la Vista	245.010	254.216	272.208
Depósitos a Plazo	1.211.711	1.480.121	1.376.566
Instrumentos de Deuda Emitidos	295.033	238.643	229.971
Letras de Crédito	49.595	37.731	33.866
Bonos	184.434	128.554	125.964
Bonos Subordinados	61.004	72.358	70.141
Capital y Reservas	160.834	163.050	181.242

MM\$	Jun-08	Dic-08	Jun-09
Ingresos por Intereses y Reajustes Netos	20.335	54.929	20.787
Ingresos por Comisiones Netos	10.323	21.793	11.520
Utilidad Neta de Operaciones Financieras	13.247	21.630	19.677
Utilidad (Pérdida) de Cambio Netas	1.380	2.781	-5.071
Recuperaciones de Créditos Castigados	244	660	358
Otros Ingresos Operacionales Netos	1.404	-2.282	674
Total Ingresos	46.933	99.511	47.945
Gastos de Apoyo	-20.626	-42.545	-21.521
Gasto en Provisiones	-7.832	-13.524	-7.573
Resultado Operacional	18.475	43.442	18.851
Resultado por Inversión en Sociedades	55	123	14
Corrección Monetaria	-4.088	-12.235	N/A
Resultado Antes de Impuesto	14.442	31.330	18.865
Utilidad	12.109	27.105	15.546

	Jun-08	Dic-08	Jun-09
ROE	15,1%	16,6%	8,6%
ROA	0,9%	1,0%	0,6%
Ingresos por Int. Y Reaj. Netos / Ingresos Operacionales Netos Totales	43,3%	55,2%	43,4%
Ingresos por Comisiones Netos / Ingresos Operacionales Netos Totales	22,0%	21,9%	24,0%
Utilidad Neta de Op.Financieras / Ingresos Operacionales Netos Totales	28,2%	21,7%	41,0%
Utilidad de Cambio Neta / Ingresos Operacionales Netos Totales	2,9%	2,8%	-10,6%
Ingresos Operacionales Netos Totales / Activos	3,4%	3,6%	1,8%
Depósitos y Captaciones / Activos	52,5%	62,4%	62,1%
Capital y Reservas / Activos	5,8%	5,9%	6,8%
Instrumentos de Deuda / Activos	10,6%	8,6%	8,7%
Endeudamiento	15,2	14,9	12,6
Disponible + Transferencias / Activos	9,9%	4,8%	5,8%
Eficiencia (Gastos de Apoyo / Ingresos Operacionales Netos Totales)	43,9%	42,8%	44,9%

	Jun-08	Dic-08	Jun-09
Índice de Riesgo	1,1%	1,2%	1,6%
Cartera Vencida / Colocaciones	0,7%	0,7%	1,3%
Provisiones / Cartera Vencida	153,4%	169,1%	122,1%
Participación de Mercado Colocaciones	2,75%	2,84%	2,74%
Participación de Mercado Colocaciones Comerciales	3,84%	3,98%	3,88%
Participación de Mercado Colocaciones Consumo	0,58%	0,58%	0,57%
Participación de Mercado Colocaciones Vivienda	1,16%	1,15%	1,14%

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF)

Mercado de Capitales

Bicecorp 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.

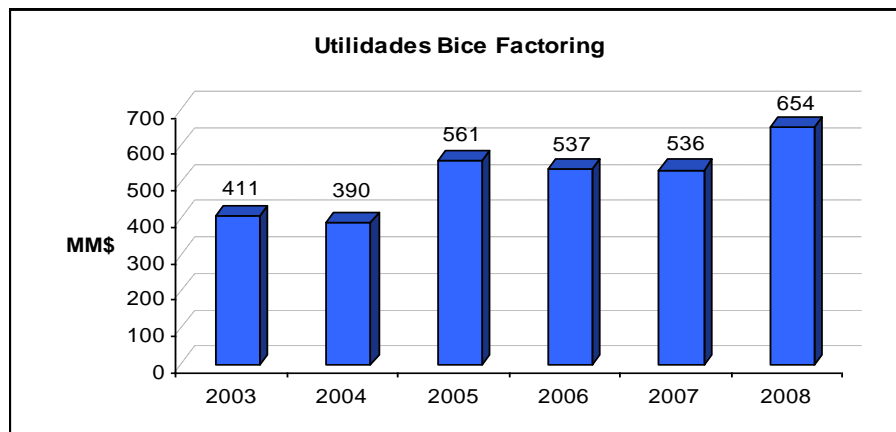
Durante el año 2008 Bicecorp mantuvo su presencia en el mercado de capitales, a través de sus filiales Banco Bice y Bice Inversiones Corredores de Bolsa, con una activa participación y amplia oferta de servicios financieros en todos los ámbitos, incluyendo renta fija de corto y largo plazo, moneda extranjera, derivados e inversiones en el exterior.

El constante enfoque hacia la calidad de servicio y la introducción de nuevos productos financieros, más sofisticados, han sido factores determinantes en el aumento de la base de clientes y la satisfacción de sus necesidades específicas.

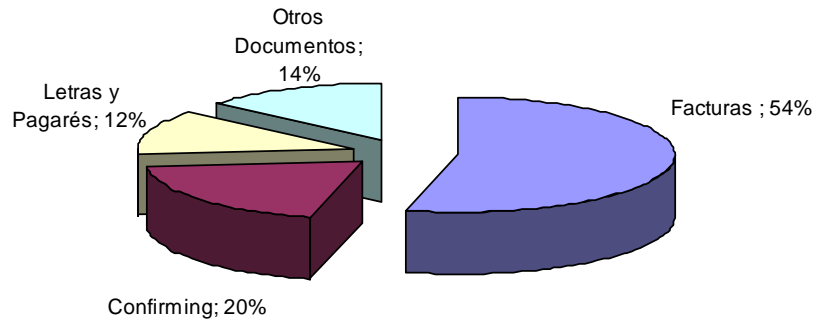
Al cierre del año 2008, Bice Inversiones Corredores de Bolsa y Banco Bice manejaban una cartera de inversiones superior a los US\$ 500 millones.

Factoring

Durante el año 2008 el stock de colocaciones promedio de Bice Factoring S.A. aumentó un 15% respecto al año anterior. Asimismo, la compañía generó utilidades de MM\$ 654, un 22% superior a las obtenidas en 2007. No obstante lo anterior, el entorno macroeconómico aumentó el riesgo financiero y operacional del negocio de factoring, por lo que durante el ejercicio finalizado se realizaron mayores provisiones. En efecto, las provisiones efectuadas durante el año ascendieron a MM\$ 466, un 86% más altas que en 2007. Cabe destacar que el constante aumento en la base de clientes y su segmentación contribuyó a mejorar el Spreads impactando favorablemente la rentabilidad del negocio. El año 2008 se incorporaron 253 nuevos clientes, provenientes mayoritariamente de empresas pymes y medianas, en especial por la creciente acogida del producto confirming, que aumenta su relevancia en la oferta de productos de Bice Factoring S.A.



Composición Colocaciones

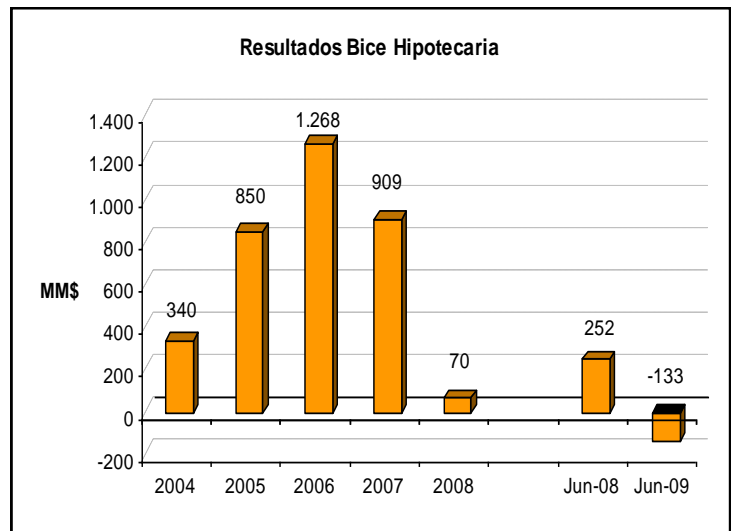
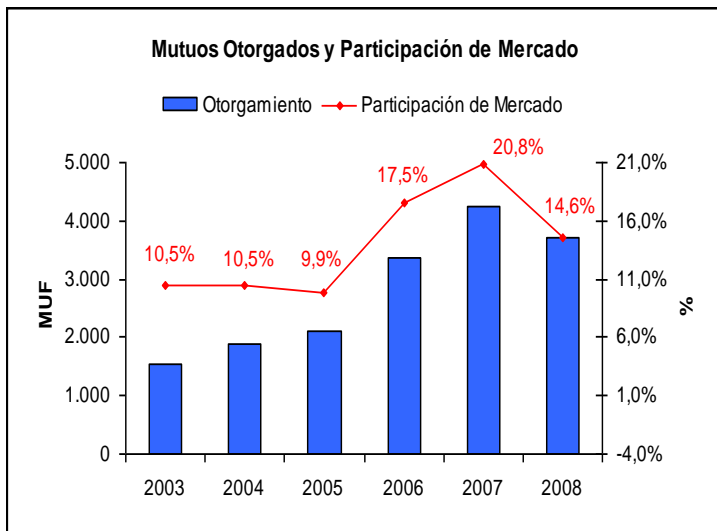


Mutuos Hipotecarios

Durante el año 2008, Bice Hipotecaria estuvo focalizada en la consolidación de los procesos operacionales y políticas de cobranza. Además, durante igual período Bice Hipotecaria se consolidó como una de las empresas líderes en el otorgamiento de créditos hipotecarios entre las Administradoras de Mutuos Hipotecarios Endosables, finalizando el año con un volumen de otorgamiento de UF 2.616.000 y 1.470 operaciones totales. En esta misma línea, fue importante la apertura de la Sucursal Puerto Montt y la consolidación de la Sucursal Concepción, destacando que esta última representó un 9% del total de operaciones generadas por la compañía.

Uno de los logros más importantes del año se registró en la Recaudación y Cobranza, donde se alcanzaron los mejores índices de los últimos períodos, cerrando 2008 con una cartera al día superior a los índices de los últimos cuatro años.

Finalmente, la incorporación de personal más capacitado al área de Riesgo permitió mejorar considerablemente la calidad de los créditos otorgados durante el año. En esta materia cabe destacar también las modificaciones practicadas a la Política de Crédito en los primeros meses del año, que permitieron adelantarse a los cambios experimentados en el mercado y la economía.

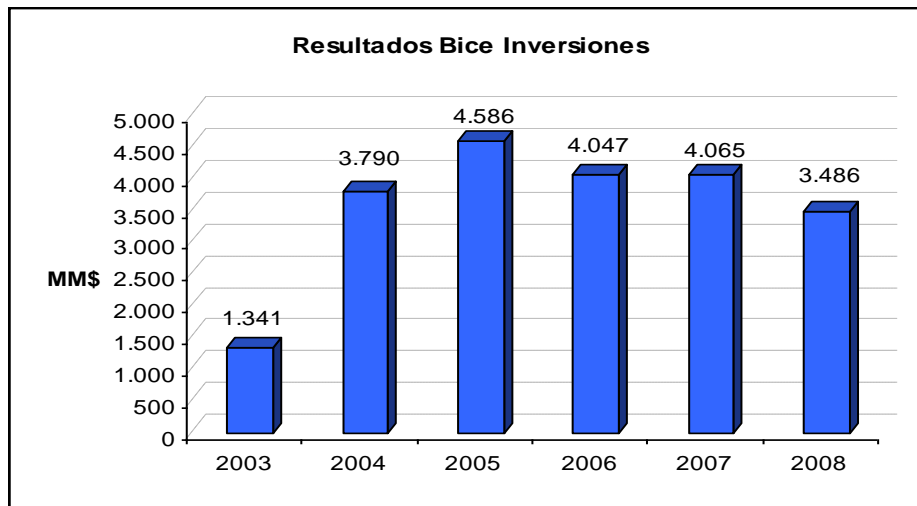


Bice Inversiones

Es una estructura que integra cinco áreas de negocio: i) Administración de Fondos; ii) Intermediación de Activos Financieros; iii) Administración de Activos de Terceros; iv) Distribución de Productos de Terceros y v) Asesorías Financieras.

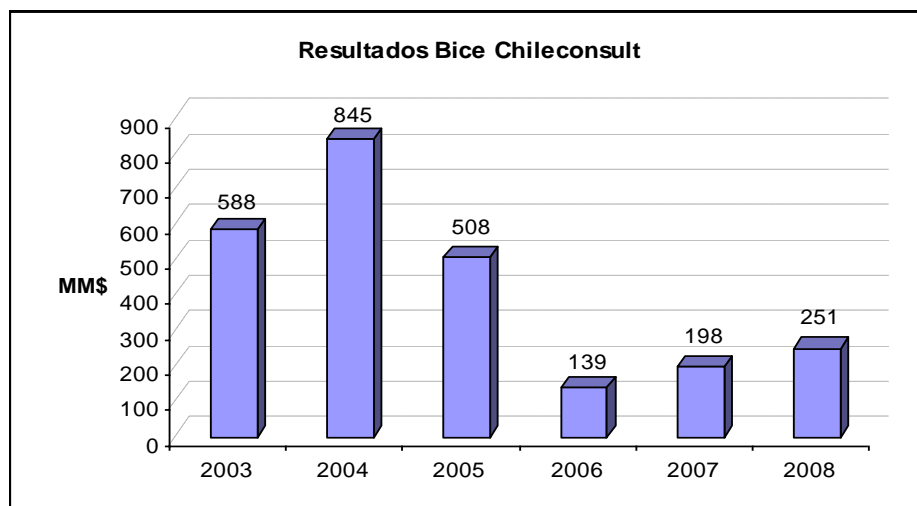
Cuenta con el apoyo de un Departamento de Estudios de reconocido prestigio, cuenta además con el respaldo de Bicecorp en el mercado local y tiene alianzas con prestigiosas empresas internacionales del rubro.

Durante 2008 Bice Inversiones alcanzó un patrimonio promedio administrado por cuenta de terceros superior a MM\$ 1.550.000 (MMUS\$ 2.970), lo que representa un crecimiento de 4% respecto al año anterior. Adicionalmente, los activos de fondos de terceros distribuidos por Bice Inversiones alcanzaron un promedio anual de MM\$178.000 (MMUS\$ 341).



No incluye los resultados de Bice Chileconsult Considera sólo los resultados atribuibles por propiedad a Bicecorp

Es importante destacar que las asesorías financieras se desarrollan a través de Bice Chileconsult Asesorías Financieras. La sociedad posee una estructura diferenciada y especializada en cinco áreas de asesoría: Fusiones y Adquisiciones, Privatizaciones, Mercado de Capitales, Reestructuraciones Financieras y Financiamiento de Proyectos.



Durante el año 2008, Bice Chileconsult participó en transacciones de gran relevancia en el mercado, concretando un total de 17 asesorías financieras, principalmente fusiones y adquisiciones, emisiones de bonos, valorizaciones y reestructuraciones de deuda.

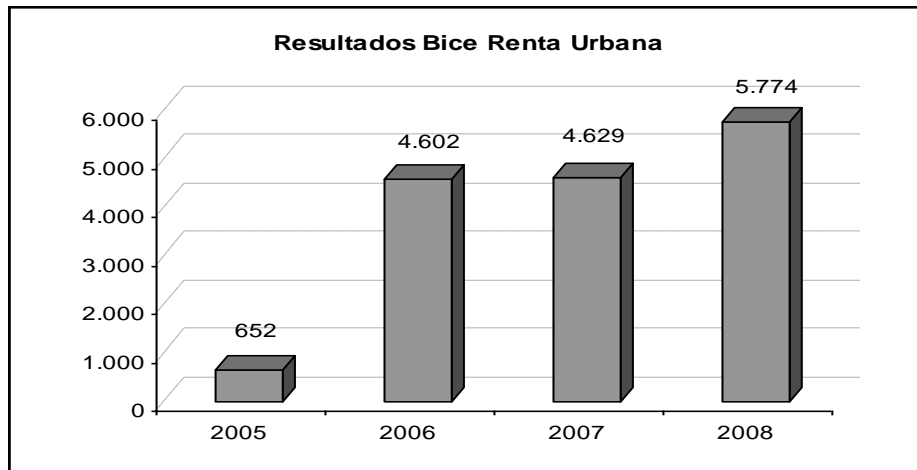
Inmobiliaria

El negocio inmobiliario se desarrolla a través de las sociedades filiales Bice Renta Urbana S.A. y de Bice Vida. A diciembre de 2008, el área inmobiliaria administra activos por UF 11,3 millones.

BICE Renta Urbana S.A.

Bice Renta Urbana, continuadora de la sociedad Renta Urbana S.A., fue creada en el año 2006 para adquirir, manejar, explotar y administrar todo tipo de bienes raíces. Al 31 de diciembre de 2008, los bienes raíces de la sociedad representan un valor de alrededor de UF 1 millón, incluyendo más de 300 locales comerciales y alrededor de 4.000 metros cuadrados de oficinas, ubicadas principalmente en Santiago Centro.

En la primera junta general extraordinaria de accionistas de Bice Renta Urbana S.A., celebrada con fecha 16 de 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 cerrada denominada Bice Renta Urbana Dos S.A. Al 31 de diciembre de 2008 la referida división se encontraba en proceso de legalización. La compañía finalizó el año 2008 con niveles de vacancia levemente superiores al 5% y con un incremento de sus ingresos operacionales del 8%.



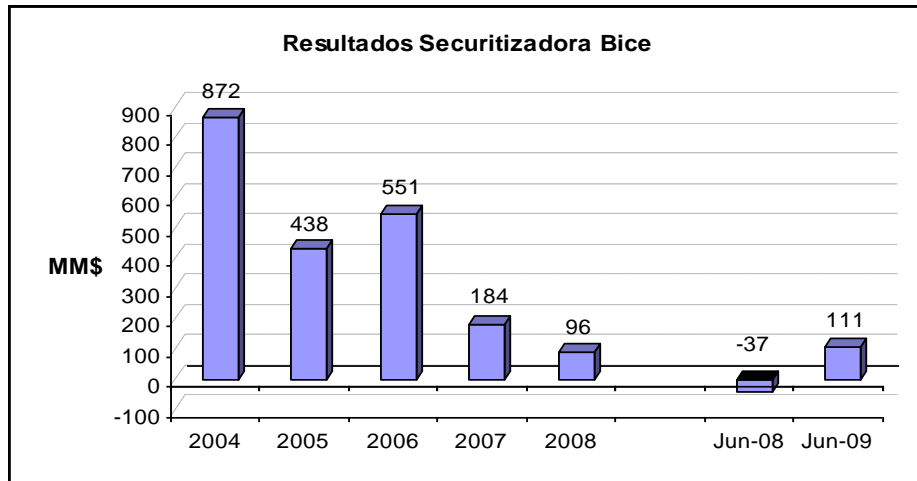
Bice Vida Compañía de Seguros S.A.

La Compañía desarrolla una activa participación en el financiamiento e inversión inmobiliaria. En efecto, al cierre del ejercicio 2008 Bice Vida administraba activos inmobiliarios por cerca de UF 10,3 millones.

Securitización de Activos

El área de negocios de securitización de activos, desarrollada a través de la filial Securitizadora Bice S.A., permite diseñar una amplia variedad de instrumentos financieros respaldados por flujos provenientes de activos de distinta naturaleza.

Durante el año 2008, Securitizadora Bice S.A. obtuvo una utilidad neta de MM\$ 96, alcanzando un volumen acumulado de colocaciones de alrededor de UF 22 millones desde su inicio en 2001.



Entre las múltiples alternativas de securitización que realiza la sociedad y que permite el marco legal están: mutuos hipotecarios, contratos de leasing habitacional, créditos automotrices, pagos de servicios, flujos futuros por ventas, flujos de obras de infraestructura, flujos de contratos, etc.

Algunos de los aspectos más importantes para la securitizadora han sido la sólida estructura financiera de los bonos securitizados, el trabajo del área operativa y de administración de carteras y la complementación con las distintas áreas de Bicecorp.

Seguros de Vida

El área de negocios de Seguros de Vida se lleva a cabo a través de Bice Vida, filial de Bicecorp. Dentro de sus productos se destacan las rentas vitalicias previsionales y privadas, principal línea de negocios de la compañía, además de seguros individuales y colectivos, seguro de AFP y créditos.

Adicionalmente, con el propósito de cubrir de manera integral las necesidades de sus clientes, a partir del año 2002, la compañía inició su incursión en la colocación de créditos de consumo.

Los resultados del año 2008 estuvieron fuertemente marcados por el inicio de la crisis financiera y sus efectos sobre los mercados de instrumentos de inversión. La fuerte caída de los precios de acciones y fondos de inversiones, obligaron a readecuar la composición de los portafolios de las compañías, para así asegurar los resguardos patrimoniales.

Fue así como gran parte del esfuerzo del año 2008 se orientó a optimizar la cartera de inversiones, particularmente aumentando la proporción de renta fija.

A su vez, el incremento de las tasas de interés y la actualización de las tablas de mortalidad de inválidos y beneficiarios, sumado a un mercado con niveles crecientes de riesgo de crédito, obligó a la compañía a aplicar criterios conservadores al momento de cerrar negocios de rentas vitalicias.

No obstante el escenario del año 2008, la prima de la compañía creció un 26,7% respecto del año anterior, impulsada principalmente por las líneas de negocios AFP, colectivos y masivos.

- AFP: En seguros de AFP, durante el año 2008 se renovó por un año más el contrato de seguro de invalidez y sobrevivencia de AFP Habitat, vigente desde octubre de 2007, lo cual permitió mantener un 25% de cuota de mercado en términos de remuneración imponible.
- Colectivos y Masivos: Bice Vida participó exitosamente en las licitaciones de seguros de desgravamen asociados a Cajas de Compensación y se cerraron diversos convenios con nuevos sponsors. Cabe destacar que durante el año 2008, se logró sobre un 90% de renovación de negocios colectivos. Con ello, los ingresos por prima crecieron un 7,88% respecto de 2007. Adicionalmente, los niveles de siniestralidad de estos negocios estuvieron bajo la meta presupuestaria.

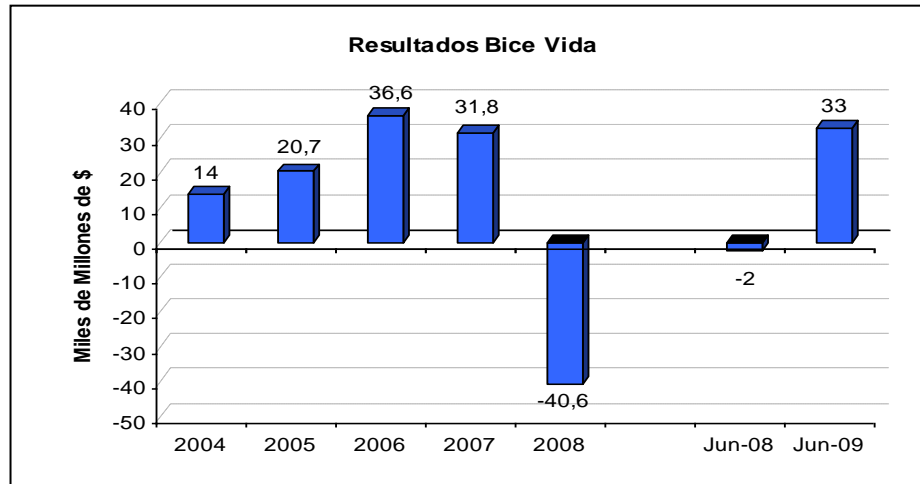
Por su parte, en seguros individuales, durante el ejercicio 2008 se cumplió con la meta de persistencia de la cartera, pese a la caída de un 8,56% en el primaje, debido principalmente a la baja en las primas destinadas al ahorro.

Por el lado de las Rentas Vitalicias, el desarrollo comercial se reenfocó a capturar negocios con mayor rentabilidad.

En cuanto a la participación en el mercado de Rentas Vitalicias, la compañía finalizó el año 2008 con una prima contratada de UF 2.628.205, cifra que representó un 5,6% de participación de mercado y una disminución de un 27% en el volumen, en relación al año 2007.

En cuanto a los créditos de consumo, las colocaciones por este concepto superaron las UF 260.000, con más de 11.500 operaciones. Asimismo, el financiamiento complementario de colocaciones hipotecarias alcanzó un volumen de colocaciones sobre las UF 89.000, en 440 operaciones. Con lo anterior, la cartera de créditos administrada al 31 de diciembre de 2008 superaba las UF 1.370.000, generando intereses por sobre los MM\$ 4.400.

Durante el año 2008, Bice Vida terminó el ejercicio con una pérdida de MM\$ 40.608, explicada fundamentalmente por el resultado negativo en las inversiones en renta variable, debido a la caída en los precios locales e internacionales de acciones y fondos de inversión originada por la crisis financiera mundial. Por su parte a junio de 2009, obtuvo una Utilidad de MM\$ 33.037 impulsada por el repunte observado a nivel de resultado de inversiones.



Financiamiento Automotriz

Como se mencionó anteriormente, 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.

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 2008, Bicecorp finalizó el período con una pérdida de MM\$ 18.619, cifra inferior a los MM\$ 64.824 de utilidad obtenida durante el ejercicio 2007.

En particular Banco Bice, obtuvo una utilidad de MM\$ 27.102 y una rentabilidad sobre el capital y reservas de 16,6%, alcanzando una participación de mercado de un 2,9% y un índice de eficiencia de 48,8%, con lo cual se ubicó entre los bancos con mejor índice de eficiencia del sistema. No obstante, y debido al deterioro en la actividad económica del país, tanto la Utilidad como el indicador ROE fueron inferiores a los obtenidos durante el año anterior. A junio 2009, tal como ya fue comentado, el Banco Bice presentó una Utilidad de MM\$ 15.546, un ROE de un 8,6% y una participación de mercado de un 2,74%.

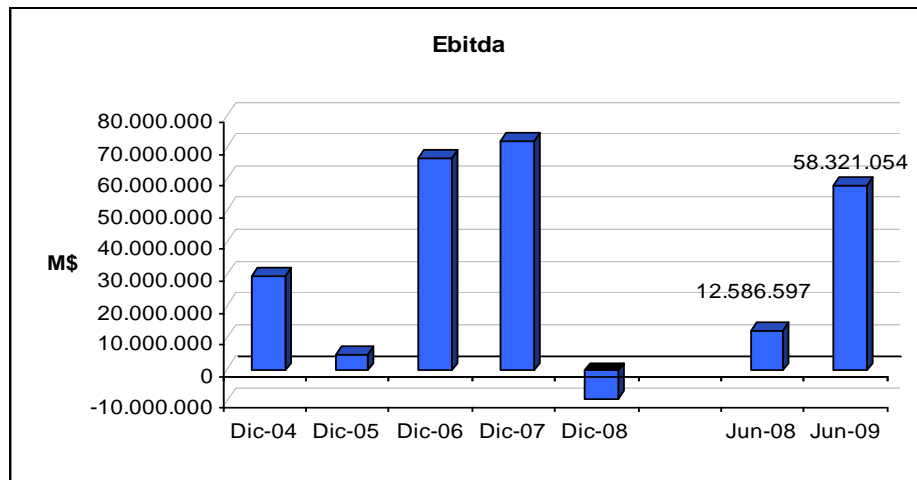
Por su parte Bice Vida Compañía de Seguros de Vida, finalizó el ejercicio con una pérdida ascendente a MM\$ 40.608. Esta se explica fundamentalmente por el resultado de las inversiones en renta variable, afectado por la caída de los precios locales e internacionales de acciones y fondos de inversión, originada en la crisis financiera mundial.

En relación con la participación de mercado de BICE Vida, se destaca su principal línea de negocios, Renta Vitalicia, donde alcanzó un índice de 5,6% en primas, además durante el año 2008, la prima directa de la Compañía creció un 26,7% en relación al año 2007. En cuanto a los activos administrados, finalizado el período estos superan los MMUS\$ 2.700.

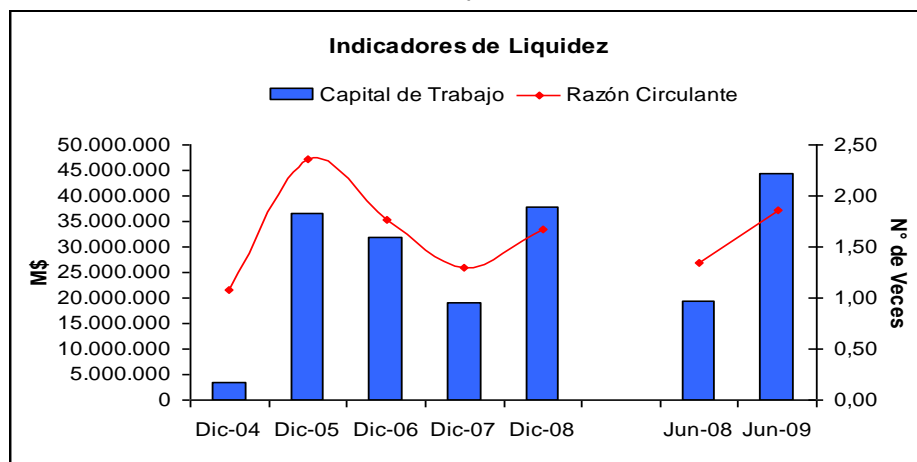
Y tal como ya fue explicado anteriormente, el resultado del primer semestre de 2009 de Bice Vida se explica principalmente por el rendimiento positivo de la cartera de inversiones. Para este período la Compañía obtuvo una Utilidad de MM\$ 33.037 y mantiene índices patrimoniales y operacionales favorables.

Dado lo anterior, se aprecia que a junio 2009, el margen de explotación de Bicecorp que ascendió a MM\$5.606, se originó en las actividades comerciales propias del giro de las filiales, destacando principalmente el aporte de Bice Renta Urbana S.A. y Bice Renta Urbana Dos S.A. con MM\$3.217, Bice Factoring S.A. con MM\$962, BAM Asset Management Ltd. con MM\$434, Bice Hipotecaria S.A. con MM\$355, Securitizadora Bice S.A. con MM\$212 y Bice Chileconsult Asesorías Financieras S.A. con MM\$162

El resultado no operacional aumentó en MM\$47.875, respecto al período terminado el 30 de junio de 2008, debido principalmente a la variación en los resultados que presentaron las inversiones en empresas relacionadas.



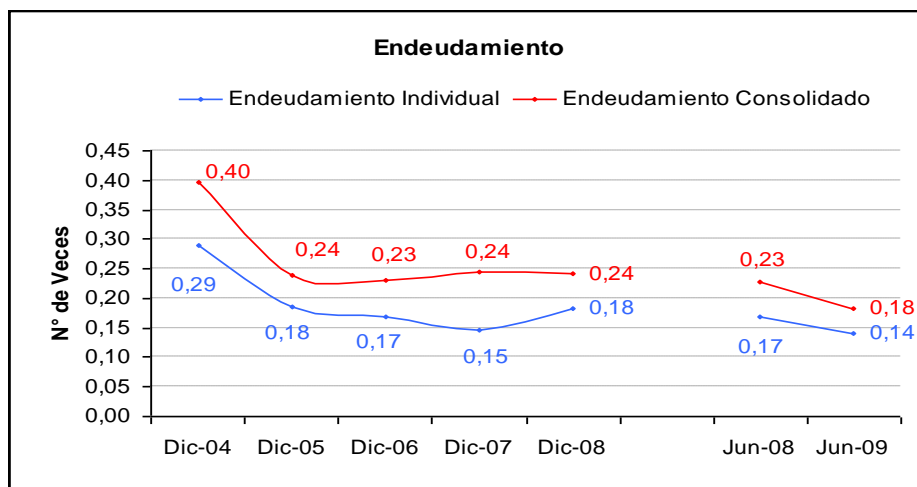
Ahora bien, al analizar algunos de los principales indicadores financieros de Bicecorp, se aprecia por ejemplo que los indicadores de liquidez, tras haber sufrido una caída durante los años 2006 y 2007 han presentado un importante repunte durante los períodos siguientes, es así como la razón circulante a junio de 2009 alcanza un nivel positivo de 1,85 veces en tanto que el capital de trabajo alcanzó los M\$ 44.255.108.



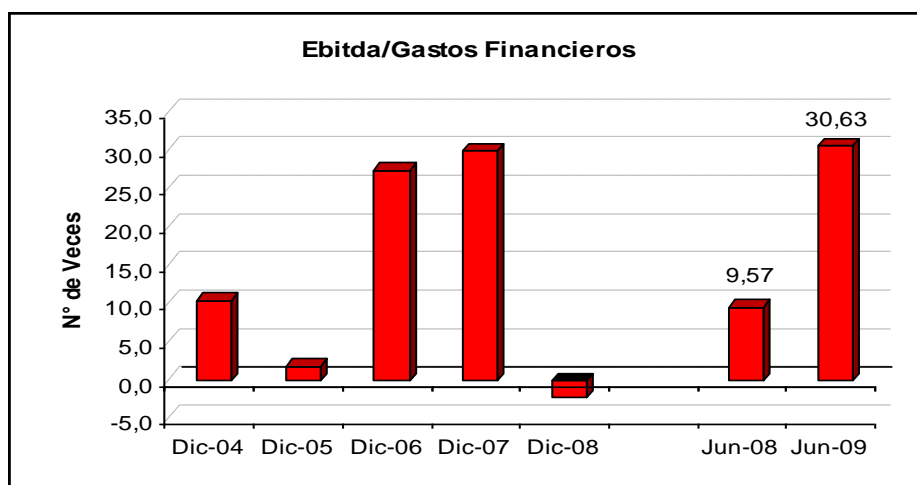
	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-08	Jun-09
Capital de Trabajo (M\$)	3.563.940	36.517.257	31.897.714	19.000.657	37.749.456	19.531.162	44.255.108
Razón Circulante (N° de Veces)	1,08	2,36	1,77	1,29	1,67	1,35	1,85

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.



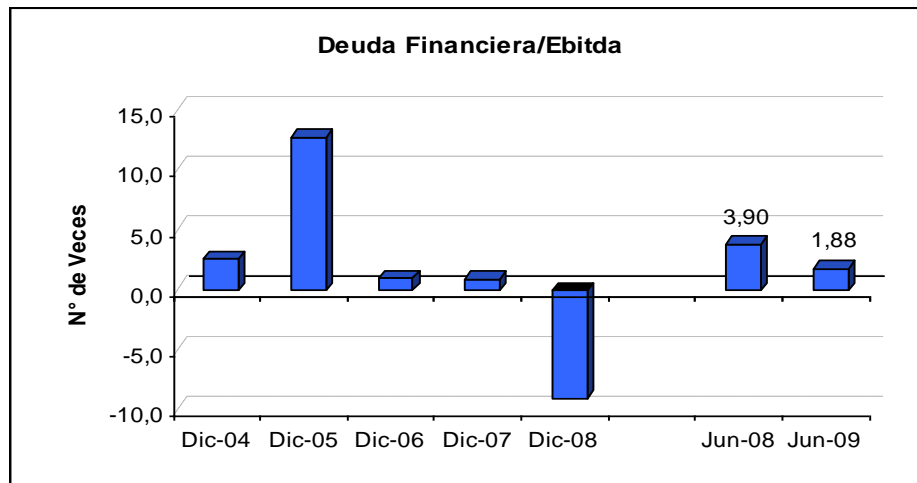
Respecto de la composición de la deuda, en general se aprecia una reestructuración de la misma, pasando a ser más alta la deuda circulante en desmedro de la deuda de la largo plazo, ello debido al aumento en la Obligaciones con el Público derivadas de la colocación de Efectos de Comercio y por el contrario, la caída en la deuda de largo plazo se debe a la disminución en las Obligaciones con el Sistema Financiero y Bancario.



	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-08	Jun-09
Capital de Trabajo (M\$)	3.563.940	36.517.257	31.897.714	19.000.657	37.749.456	19.531.162	44.255.108
Razón Circulante (N° de Veces)	1,08	2,36	1,77	1,29	1,67	1,35	1,85

En cuanto al indicador de cobertura de gastos financieros, medido por ICR como Ebitda sobre gastos financieros, se observa que en general, salvo excepciones, Bicecorp presenta holgura para cubrir sus obligaciones financieras. A junio de 2009, dado el repunte presentado por el Ebitda, el indicador de cobertura alcanzó las 30 veces.

Finalmente, cabe señalar que el indicador deuda financiera/ebitda también ha presentado una tendencia estable, a excepción de los años 2005 y 2008, períodos en los cuales hubo caídas importantes a nivel de Ebitda. Específicamente a junio de 2009, el indicador alcanzó las 1,88 veces.



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.

Resumen Financiero Bicecorp	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-08	Jun-09
Total Activos Circulantes	63.321.777	73.274.922	84.584.010	94.501.369	75.963.263	96.098.596
Total Activos Fijos	17.118.525	18.465.988	30.173.744	20.897.333	29.257.942	20.229.579
Total Otros Activos	308.561.172	375.164.521	429.320.611	345.128.537	376.808.073	377.227.448
Total Activos	389.001.474	466.905.431	544.078.365	460.527.239	482.029.278	493.555.623
Total Pasivos Circulantes	26.804.520	41.377.208	65.583.353	56.751.913	56.432.101	51.843.488
Total Pasivos a Largo Plazo	48.385.783	45.502.544	41.146.343	33.042.421	32.503.098	24.389.610
Interes minoritario	956.741	1.009.314	1.130.514	1.150.753	1.195.386	101.871
Total Patrimonio	312.854.430	379.016.365	436.218.155	369.582.152	391.898.693	417.220.654
Total Pasivos	389.001.474	466.905.431	544.078.365	460.527.239	482.029.278	493.555.623
Resultado de Explotación	3.733.668	8.307.097	8.896.780	10.280.609	5.314.865	2.632.328
Margen de Explotacion	7.391.707	12.518.857	14.061.628	16.371.548	7.908.665	5.605.890
Ingresos de Explotacion	11.703.037	18.209.207	22.248.932	22.244.592	11.713.678	7.669.521
Costos de Explotacion (Menos)	-4.311.330	-5.690.350	-8.187.304	-5.873.044	-3.805.013	-2.063.631
Gastos Administracion y Ventas (Menos)	-3.658.039	-4.211.760	-5.164.848	-6.090.939	-2.593.800	-2.973.562
Resultado Fuera de Explotación	23.779.939	53.043.213	57.426.457	-26.931.352	4.152.539	52.027.056
Ingresos Financieros	634.795	1.050.142	1.364.967	985.817	311.023	5.981.315
Gastos Financieros (Menos)	-2.680.774	-2.445.782	-2.417.914	-4.063.904	-1.314.996	-1.904.168
Resultado antes de Impuesto Renta e Items	27.513.607	61.350.310	66.323.237	-16.650.743	9.467.404	54.659.384
Utilidad (pérdida) del Ejercicio	26.956.063	60.413.980	64.823.720	-18.618.716	8.467.257	54.132.515
Razón Circulante	2,36	1,77	1,29	1,67	1,35	1,85
Capital de Trabajo	36.517.257	31.897.714	19.000.657	37.749.456	19.531.162	44.255.108
Pasivo Circulante/Patrimonio	0,09	0,11	0,15	0,15	0,14	0,12
Pasivo Largo Plazo/Patrimonio	0,15	0,12	0,09	0,09	0,08	0,06
Pasivo Exigible/Patrimonio	0,24	0,23	0,24	0,24	0,23	0,18
Pasivo Exigible/Patrimonio+Int. Min	0,24	0,23	0,24	0,24	0,23	0,18
Ebitda	4.957.273	67.100.512	72.361.289	-8.925.149	12.586.597	58.321.054
ROE	9,72%	17,46%	15,90%	-4,62%	2,10%	13,38%
ROA	7,41%	14,12%	12,82%	-3,71%	1,73%	11,10%
Cobertura de Gastos Financieros	1,85	27,44	29,93	-2,20	9,57	30,63
Deuda Financiera/Ebitda	12,75	1,03	1,00	-8,92	3,89	1,88

Las cifras correspondientes a balance general, estado de resultados, Capital de Trabajo y Ebitda se encuentran expresadas en miles de pesos.

Características de los Instrumentos

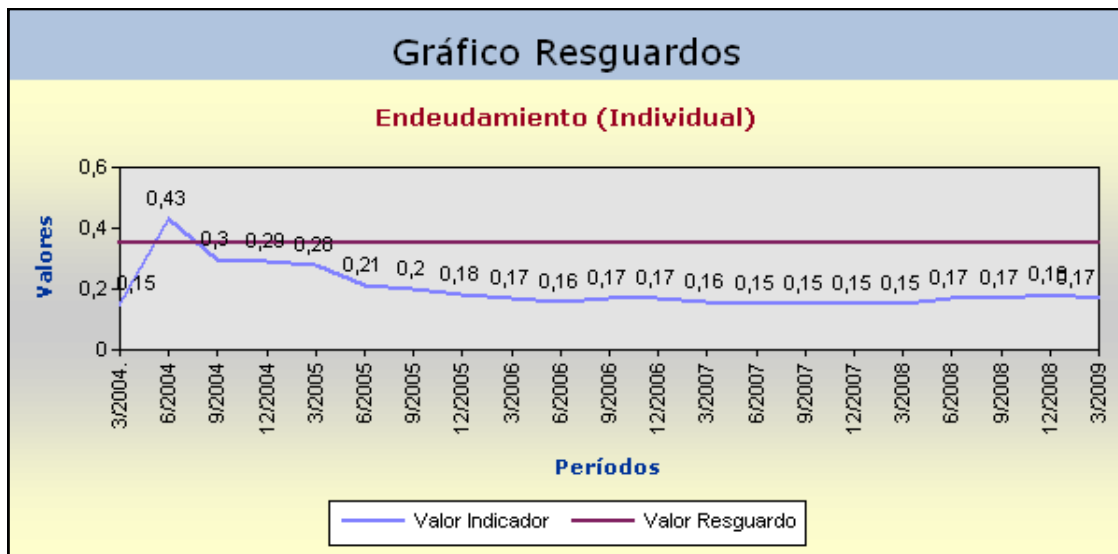
Bonos

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 (pasivo exigible/patrimonio) sobre estados financieros individuales 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.



Covenants:

Al 30 de junio de 2004, la razón de endeudamiento del balance individual de la Sociedad alcanzó 0,43 veces con motivo del financiamiento obtenido para la adquisición del 34,20% de las acciones de la Cía. de Seguros de Vida La Construcción S.A. De acuerdo con las restricciones establecidas en los contratos de emisión de los bonos, efectos de comercio y contrato por préstamo novado con el Banco de Chile, la razón de endeudamiento no puede sobrepasar de 0,35 veces a la fecha de presentación de los estados financieros. Esta situación ha sido subsanada con posterioridad al 30 de junio de 2004, con los aportes de capital que concretaron parcialmente los accionistas de Bicecorp S.A. con fecha 6 de julio de 2004, de acuerdo con el aumento de capital aprobado en Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el 28 de mayo de 2004 y que contemplaba un período de suscripción que iba desde el 5 de julio hasta el 3 de agosto de 2004.

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.

El principal resguardo de protección a los tenedores de efectos de comercio es el siguiente:

- Pasivo exigible/Patrimonio: No superior a 1,35 veces, medida y calculada trimestralmente.

El cual se ha cumplido a cabalidad.

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.