

**BBVA Seguros de Vida S.A.**

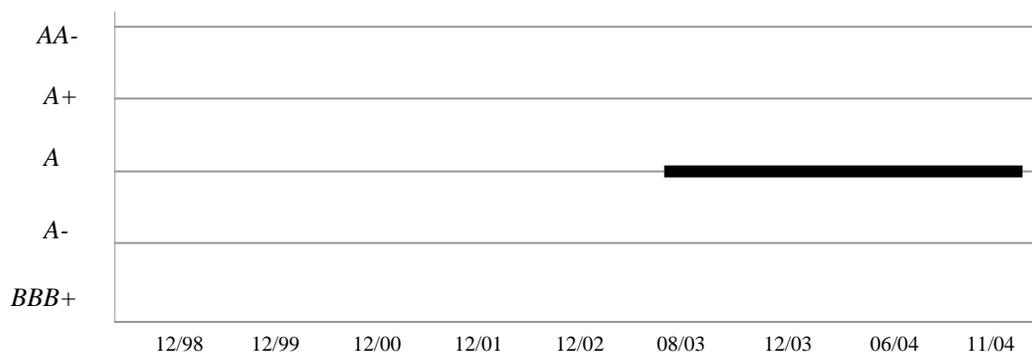
Noviembre 2004

**Categoría de Riesgo y Contacto**

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	<b>A</b>	Alejandro Sierra M.	56-2-204 72 93
Perspectivas de Riesgo	<b>Estable</b>	Aldo Reyes D.	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
Clasificación Anterior	<b>Ei</b>	Sergio Mansilla R.	<a href="http://www.moodyschile.cl">www.moodyschile.cl</a>
EE.FF. de Base	30 de septiembre de 2004	Tipo de Reseña	Reseña Anual

**Clasificación Histórica**

**Pólizas de Seguros**



**Estadísticas de Operación**

Conceptos / (Miles de pesos)	Septiembre 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000
<b>Valores Nominales</b>					
Prima Directa	36.305.689	17.967.485	2.293.457	1.819.308	218.853
Prima Cedida	277.070	460.800	207.619	931.799	115.006
Prima Retenida	36.028.619	17.506.685	2.085.838	887.509	103.847
Costo de Siniestros*	32.733.830	14.440.209	291.287	109.372	1.126
Resultado Intermediación	-745.247	-701.239	-379.844	60.942	7.633
Costo de Administración	1.529.532	1.414.600	849.854	667.426	122.220
Resultado de Inversiones	624.018	411.109	235.035	191.597	55.183
Prima Retenida / Prima Directa	99,24%	97,44%	90,95%	48,78%	47,45%
Costo de Siniestros / Prima Directa	90,16%	80,37%	12,70%	6,01%	0,51%
Costo de Adm. / Prima Directa	4,21%	7,87%	37,06%	36,69%	55,85%
Resultado Inver. / Prima Directa	1,72%	2,29%	10,25%	10,53%	25,21%

**Estadísticas del Balance**

Conceptos / (Miles de pesos)	Septiembre 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000
<b>Valores Nominales</b>					
Inversiones	35.004.591	19.630.461	3.917.994	3.188.009	2.897.304
Activos Totales	51.987.440	26.171.580	4.641.177	3.805.269	3.108.408
Reservas Técnicas	39.919.854	15.053.100	841.410	195.681	13.862
Pasivo Exigible	40.804.393	16.050.913	1.268.125	650.607	125.559
Patrimonio	11.183.047	10.120.667	3.373.052	3.154.662	2.856.498
Endeudamiento	3,65	1,59	0,38	0,21	0,04
Prima Directa / Patrimonio*	3,25	1,78	0,68	0,58	0,08
Res. Técnicas/ Patrimonio	3,57	1,49	0,25	0,06	0,00
Inversiones / Res. Técnicas	0,88	1,30	4,66	16,29	209,01

## **Opinión**

### *Fundamento de la Clasificación*

*BBVA Seguros de Vida S.A.* en la actualidad se orienta sus ventas a la comercialización de los seguros de AFP (89,27%), colectivos de desgravamen (10,20%) y colectivos de temporales de vida (0,53%), ello mediante el desarrollo de negocios relacionados al grupo (destacando entre ellos los negocios de banca seguro con el banco *BBVA, Chile* y el seguro de invalidez y sobrevivencia con *BBVA Provida AFP*). En tal sentido, la compañía se encuentra inserta dentro del grupo español Banco Bilbao Vizcaya Argentina S.A. (*BBVA*), consorcio internacional de reconocido prestigio y con una amplia experiencia en variados sectores, entre los que destacan el mercado financiero y la actividad previsional.

En escala global, nuestro socio *Moody's Investors Service* clasifica al Banco Bilbao Vizcaya Argentina S.A. en categoría *Prime 1* para los depósitos de corto plazo y en *Aa2* para depósitos de largo plazo. Además, posee clasificación de *B+* para su solvencia financiera (siendo la máxima *A*). En el ámbito local, *Humphreys* asigna en categoría *Nivel 1* y *AA* las obligaciones de corto y largo plazo del banco, respectivamente.

Las fortalezas de *BBVA Seguros de Vida S.A.*, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo<sup>1</sup> de sus contratos de seguros (categoría *A*), son: i) grupo controlador activo y comprometido con el desempeño de la compañía y con capacidad de prestar un apoyo efectivo (canales de distribución para desarrollar el concepto de banca seguro, experiencia en administración de cartera de inversiones, apoyo operacional y sólida posición financiera); ii) portfolio de inversiones que cuenta con una sólida política y adecuado perfil de riesgo; iii) el respaldo que ofrece a la compañía su política de reaseguros; y iv) mantener sostenidamente un bajo endeudamiento relativo (no obstante, cabe señalar que la compañía no participa en la comercialización de rentas vitalicias).

La categoría *A* refleja la buena capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas, ello producto de una cartera de inversiones capaz de cubrir los compromisos asumidos y por una estrategia de negocios focalizada fuertemente en el aprovechamiento de las sinergias del grupo (destaca la participación en banca seguro y AFP con entidades relacionadas).

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la existencia de una cartera de productos concentrada y en etapa de desarrollo (en especial aquellas áreas de negocios no vinculadas al negocio de crédito del banco). A futuro debiera esperarse cambios de relevancia en el *mix* de seguros de la compañía; en este sentido, la sociedad incorpora los riesgos propios de una compañía en proceso de evolución (administraciones más complejas, resultados no conocidos y otros aspectos similares), no obstante, la Clasificadora también reconoce el apoyo que le brinda el grupo en este aspecto.

Asimismo, la clasificación de riesgo considera el hecho que la gestión comercial de la sociedad presenta una fuerte dependencia del canal de distribución del “Banco *BBVA*” y de la gestión que realice su plataforma comercial “*BBVA Corredora de Seguros*”; lo cual si bien se ajusta a las políticas del grupo, no necesariamente garantiza un alineamiento entre los intereses de la compañía aseguradora y de los intermediarios relacionados.

Por su parte, la reducida participación de mercado de la compañía (distante de las empresas líderes en el segmento de seguros tradicionales) no favorece el acceso a economías de escalas, variable de relevancia en mercados altamente competitivos (ello independiente al hecho que la sociedad presente una estructura administrativa liviana).

<sup>1</sup> La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

Otros elementos a considerar dicen relación con la necesidad de generar una estructura operacional que le permita enfrentar el mayor volumen de negocios que se puede prever a futuro y la necesidad incorporar mecanismos de controles internos y de gestión similares a los estándares que alcanzan las empresas más desarrolladas en esta materia.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, *BBVA Seguros de Vida* se distingue por su clara orientación al uso de canales masivos para la comercialización de sus seguros (banca seguro) y por el *know how* aportado por sus accionistas controladores (grupo BBVA). Por otra parte, la calidad de los reaseguradores, en cuanto a la solvencia y a la experiencia, tiende a ser análoga a lo que se aprecia en otras compañías de mayor calificación.

La tendencia de la clasificación se estima en *Estable*<sup>2</sup> a futuro, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía logre una mayor penetración en el mercado y acceda a niveles de actividad que le permitan un mejor aprovechamiento de las economías de escalas, en paralelo con un fortalecimiento de las áreas de control interno y de gestión, ello en especial mediante el uso de herramientas tecnológicas.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la sociedad no experimente deterioros significativos en los indicadores de resultados y/o de calidad y suficiencia de sus inversiones, así como, enfrente de buena forma la incursión en nuevas líneas de productos (en especial, en lo que concierne al desarrollo del negocio de seguros de invalidez y sobrevivencia).

---

#### ***Definición Categoría de Riesgo***

##### ***Categoría A***

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

---

#### ***Oportunidades y Fortalezas***

*Alianza Estratégica:* Debido a la alianza con el Banco BBVA -empresa del mismo grupo económico- la compañía ha accedido a un canal de distribución con una amplia red de sucursales y una importante base de clientes, la cual mediante una estructura de gastos liviana sustentan el negocio de la compañía.

*Apoyo del Grupo BBVA:* La compañía cuenta con el respaldo y conocimiento del negocio que proporciona su accionista controlador, grupo BBVA. En la práctica, el apoyo a la compañía se ha materializado mediante aportes de capital, los que se han destinado principalmente para financiar la participación en nuevos negocios (durante el año 2003 se aportaron 9 millones de dólares para financiar el negocio de seguro de AFP) y en la activa participación de profesionales pertenecientes de la casa matriz, en especial en las áreas; técnicas, gestión y auditoría.

*Inversiones Representativas de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo:* Las inversiones que respaldan reservas técnicas y patrimonio de riesgo se consideran de reducido nivel de riesgo. Además, la cartera de inversiones se ve favorecida por una política considerada como conservadora y por el conocimiento aportado por el grupo en esta materia.

---

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

*Política de Reaseguradores:* Actualmente, *BBVA Seguros de Vida* mantiene una política de reaseguros considerada apropiada para los niveles de venta de la compañía.

Asimismo, la política de reaseguro se ve fortalecida producto de la calidad de sus reaseguradores, todos ellos calificados en categoría de riesgo igual o superior a grado de inversión (en escala internacional). Entre los principales reaseguradores destacan: Mapfre Re (España), Münchener (Francia), Scor (Francia) y Revios (Alemania).

---

#### **Factores de Riesgo**

*Concentración de los Ingresos:* A juicio de *Humphreys*, la cartera de productos de la compañía presenta un bajo grado de diversificación y por ende, una elevada dependencia de la contribución que estos realizan al resultado operacional de la compañía.

*Importancia Relativa dentro de la Industria:* Pese a que el volumen de negocio de la compañía ha mostrado un constante crecimiento (en especial, destaca el volumen prima proveniente del seguro de invalidez y sobrevivencia), éste es de baja importancia relativa y no contribuye al mayor aprovechamiento de economías de escalas. De hecho, según datos al 30 de septiembre de 2004, en términos de prima directa total la participación de *BBVA Seguros de Vida* asciende a 3,05% (0,97% en septiembre 2003).

*Gestión Comercial:* Dado que la estructura comercial descansa en la red de sucursales del Banco BBVA (canal de distribución) y en la corredora de seguros del grupo, su desarrollo esta sujeto al éxito de la gestión comercial que estos entes realicen.

*Estructura Organizacional:* Si bien la compañía ha ido adaptando su estructura operacional según las necesidades de su cartera de productos (en la actualidad cuenta con cuatro áreas: Operacional, Técnico, Contable y Financiero), ésta deberá ir reforzándose en la medida que alcance un mayor volumen de negocios y con ello, enfrentar los riesgos culturales, de proceso y de control que conllevan el manejo de estructuras organizacionales más complejas.

*Controles Internos y de Gestión:* La compañía carece de unidades de control interno y de gestión que mantenga una visión independiente sobre los procesos y políticas estratégicas de la compañía y con ello, una evaluación periódica de los mecanismos de funcionamiento de la organización. En todo caso, se tienen como atenuantes la existencia de evaluaciones permanentes por parte de personal de la casa matriz, en materias de auditoría interna y de apoyo a la gestión.

---

#### **Antecedentes Generales**

*BBVA Seguros de Vida S.A.* comienza sus operaciones a contar de octubre de 2000, con el objetivo de participar en el negocio asegurador del segundo grupo.

---

#### **Propiedad**

La propiedad de la sociedad se distribuye entre dos accionistas, no obstante, el 99,9997% se concentra en *BBVA Pensiones Chile S.A.*

*BBVA Pensiones Chile* es un holding financiero dedicado a controlar en Chile las inversiones del grupo en los sectores previsional y asegurador, destacando entre ellas el control del 51,92% de la propiedad de las acciones de la Administradora de Fondos de Pensiones *Provida S.A.* (administra el principal fondo de pensiones del país).

La empresa pertenece al grupo español Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), consorcio económico de reconocida solvencia y prestigio a nivel internacional, el cual se caracteriza por contar con una amplia experiencia en variados sectores, en donde destacan principalmente el sector financiero y la actividad previsional. En la actualidad, el grupo mantiene presencia en 37 países (con destacada participación en España y América Latina), gestiona una cartera de activos en torno a 280.000 millones de dólares, cuenta con una cartera de 35 millones de clientes y con 7.054 sucursales.

En Chile, *Banco BBVA* se posiciona, medido en términos de colocaciones, como la quinta institución financiera del país (con una participación en torno al 7%). Los objetivos de la institución están orientados a desarrollarse bajo el concepto de “Banca Universal”, entendiéndose por ello una entidad presente en todas las áreas del negocio bancario y con capacidad de atención a los distintos segmentos de clientes. La entidad cuenta con una red de distribución compuesta por 80 oficinas, 64 centros de pagos, 107 cajeros automáticos y sitio web (no obstante, para impulsar su desarrollo se proyecta la apertura adicional de aproximadamente 15 oficinas y 50 cajeros automáticos).

El BBVA (Chile) presta servicio a sus clientes a través de las filiales:

- BBVA Corredores de Bolsa BHIF S.A.
- BBVA Administradora de Fondos Mutuos S.A.
- BBVA de Leasing Inmobiliario BHIF S.A.
- BBVA Corredora Técnica de Seguros BHIF S.A.
- BHIF Asesorías y Servicios Financieros S.A.
- BHIF Administradora de Fondos para la Vivienda S.A.
- BHIF Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Nuestro socio, *Moody's Investors Service* clasifica en escala internacional al Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. en categoría *Prime 1* para los depósitos de corto plazo y en *Aa2 (AA)* para depósitos de largo plazo. Además, posee clasificación de *B+* para su solvencia financiera (siendo la máxima *A*). A nivel nacional, *Humphreys* ha clasificado en categoría *Nivel 1* y *AA* las obligaciones de corto y largo plazo del banco local.

---

#### *Administración de la Sociedad*

En cuanto a la estructura administrativa de la compañía, ésta se caracteriza por ser simple y se estructura fundamentalmente en base a cuatro áreas; Operaciones, Técnico, Contabilidad y Financiero, en donde destaca su clara orientación al soporte operacional y financiero de la compañía. Por su parte, la gestión comercial de la sociedad recae sobre la corredora de seguros del grupo.

Adicionalmente, la compañía cuenta con el apoyo que le brinda el grupo, en especial en temas ligados a las áreas: técnicas, sistemas, gestión y auditoría.

En relación con la administración de la sociedad, ésta descansa sobre un grupo de profesionales con experiencia en el sector y con un nivel profesional acorde con las responsabilidades asumidas, los cuales mediante la interrelación con su directorio y con el apoyo que le entrega el grupo, han logrado crear instancias de análisis y control que permiten presumir el adecuado desempeño de sus operaciones, así como, el cumplimiento de su plan estratégico.

No obstante, en nuestra opinión, si bien la administración ha contribuido positivamente en el desarrollo y creación de valor de la compañía, ésta a su vez deberá ir reforzándose en la medida que alcance un mayor volumen de negocios.

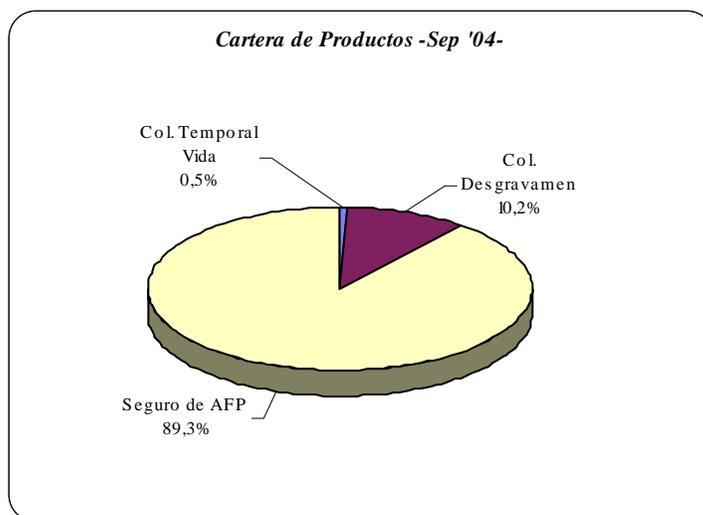
---

---

*Cartera de Productos*

BBVA Seguros de Vida S.A. en la actualidad orienta su cartera de productos exclusivamente a la comercialización de los seguros de invalidez y sobrevivencia (89,3%), colectivos de desgravamen (10,2%) y temporales de vida (0,5%). El primero de los negocios se realiza con la cartera de afiliados de BBVA Provida AFP (entidad relacionada) y los otros mediante la incursión en el negocio de la “banca seguro”. Para ello, la compañía utiliza como canal de distribución la red comercial del BBVA y como plataforma comercial a la corredora de seguros del grupo.

En el siguiente cuadro se presenta la composición de la cartera de productos de la compañía durante septiembre de 2004.



*Seguros de AFP* : A partir de agosto del 2003, la compañía comienza a participar en el negocio de invalidez y sobrevivencia (ex seguro de AFP) mediante la adjudicación del contrato de seguro con el Fondo de Pensiones Provida (administrado por una sociedad del grupo, BBVA Provida AFP), el cual concentra una masa de afiliados en torno a 1.600.000 asegurados. A septiembre de 2004, esta área de negocio concentra la mayor parte del primaje directo de la compañía (89,3%) del total del primaje directo, genera reservas por un total de MM\$ 37.392 (94% del total), alcanza una siniestralidad retenida de 99,21% y un resultado técnico de 0,79%.

*Seguros Colectivos de Desgravamen*: Este seguro se encuentra vinculado a la cartera crediticia del banco (principalmente créditos hipotecarios y de consumo), siendo desde los inicios de la compañía el principal producto en la contribución al margen técnico de la compañía (a la fecha, concentra el 82% del total margen y en el tiempo sustenta la mayor parte de los gastos operacionales).

La evolución de este seguro ha mostrado un importante crecimiento, situación que principalmente se explica por la agresividad comercial que ha tenido en el último tiempo la actividad bancaria del grupo, en especial en el desarrollo del negocio de créditos hipotecarios. A ello debe sumarse, que en conjunto con el incremento que presenta la cartera de desgravamen se observa un mayor nivel de retención de los riesgos asumidos (no obstante, la existencia de reaseguros limitan la responsabilidad de la sociedad ante eventos catastróficos).

A la fecha de clasificación, la compañía mantiene vigentes un total de 18 pólizas colectivas de desgravamen y una base de clientes del orden de 180.000 asegurados. Por su parte, pese a que los resultados del ramo han sido positivos y elevados, estos muestran un desempeño un tanto inferior al que alcanza el mercado en su

conjunto. En todo caso, este menor rendimiento se explica principalmente por un incremento en las reservas técnicas y en los niveles de siniestralidad.

En cuanto al costo de intermediación, éste proviene fundamentalmente de la gestión comercial que realiza el grupo (a través del banco BBVA y corredora de seguros), el cual ha mostrado una mayor incidencia en los resultados finales de la aseguradora.

<i>Colectivos de Desgravamen</i>	<i>Sep 2004</i>	<i>Sep 2003</i>	<i>Año 2003</i>	<i>Año 2002</i>	<i>Año 2001</i>	<i>Año 2000</i>
Resultados Técnicos	54,30%	39,94%	41,52%	48,89%	96,95%	90,37%
Siniestralidad	20,92%	29,99%	29,74%	21,45%	12,88%	1,23%
R. Intermediación	-19,38%	-28,32%	-17,78%	-27,92%	9,83%	-8,40%

Por otra parte, de acuerdo con los datos disponibles al tercer trimestre de 2004, los seguros colectivos de desgravamen alcanzan una participación relativa de mercado en torno al 4%.

*Seguros Colectivos Temporal Vida:* Esta línea de negocio se encuentra estructurada bajo la modalidad de los seguros colectivos, otorgando cobertura a 2 pólizas con una base de clientes del orden de los 15.000 asegurados. El primero de los contratos corresponde a seguros contratados para los empleados del banco, el cual mantiene una cartera de clientes del orden de 1.800 empleados y un capital asegurado equivalente a 24 rentas brutas anuales. La segunda de las coberturas responde al negocio de “banca seguro” (no vinculado al negocio crediticio), orientando su comercialización exclusivamente a la base de clientes del banco. En la actualidad este producto cuenta con una cartera de clientes del orden de los 13.000 asegurados, los cuales están distribuidos en cuatro planes de cobertura y con capitales asegurados que oscilan entre las 500 UF y 2.000 UF.

En términos de resultados de la cartera total de los seguros temporales de vida, se puede mencionar que estos son bastante elevados y preferentemente reflejan la etapa en desarrollo en la cual se encuentra esta línea de negocios.

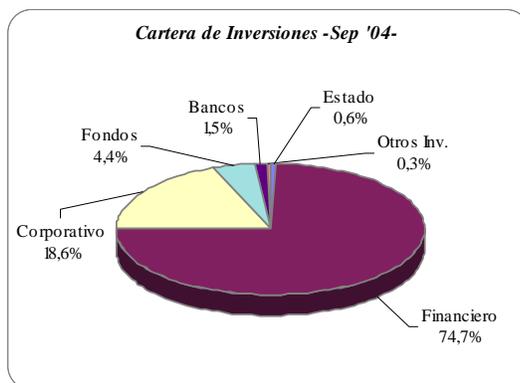
<i>Colectivos de Temporal Vida</i>	<i>Sep 2004</i>	<i>Sep 2003</i>	<i>Año 2003</i>	<i>Año 2002</i>	<i>Año 2001</i>	<i>Año 2000</i>
Resultados Técnicos	70,20%	71,56%	79,52%	79,17%	63,49%	113,88%
Siniestralidad	13,20%	16,51%	9,45%	8,89%	26,51%	0,00%
R. Intermediación	-14,28%	-11,93%	-7,75%	-11,93%	-10,00%	13,88%

#### *Cartera de Inversiones*

La cartera de inversiones de la compañía se sustenta bajo una política conservadora, la cual se caracteriza por concentrarse en instrumentos de renta fija y por mantener un plan de rescate al vencimiento del plazo de cada instrumento. Además, esta política se ve fortalecida con el conocimiento aportado por el grupo en materia de selección y control de las inversiones. La administración de la cartera recae sobre la corredora de bolsa del grupo, no obstante, las decisiones de inversión son tomadas a través del comité de inversiones, el que está conformado por los directores y gerente general.

En cuanto a la calidad y nivel de las inversiones que respaldan reservas técnicas y patrimonio de riesgo, éstas se consideran de un nivel de riesgo reducido, de adecuada diversificación y de una elevada suficiencia (a septiembre de 2004, la empresa presenta un superávit de inversiones que representa el 15,45% del total de las obligaciones de invertir).

En el cuadro y gráfico siguiente se presenta la composición del portfolio de inversiones de la compañía a septiembre de 2004.



#### **Reaseguro**

La política de reaseguro se caracteriza por estar diseñada bajo una estructura colectiva, acotando de manera razonable los riesgos asumidos por la compañía y adecuándose claramente al perfil de su cartera. El proceso de selección de los reaseguradores es gestionado desde España para todo el grupo.

El siguiente cuadro presenta la estructura de reaseguro de la compañía a septiembre de 2004.

<i>Reaseguros</i>	<i>Septiembre 2003</i>	
<i>Cesión (Pr. Ced./Pr. Dir.)</i>	<i>0,76%</i>	<i>Ratings</i>
Mapfre Re	42,31%	AA-
Scor	1,48%	BBB-
Münchener	1,48%	AA-
Revios	12,63%	S/I

#### **Resultados Globales a Septiembre de 2004**

El primaje directo de la compañía al tercer trimestre de 2004 alcanzó M\$ 36.305.689 (alrededor de 60 millones dólares), cifra que implica un incremento nominal de 267,71% en comparación con igual período del año anterior y se explica principalmente por la reciente incursión en el negocio del seguro de invalidez y sobrevivencia (ex AFP).

En cuanto a los siniestros, éstos ascendieron a M\$ 32.981.738 en términos directos y a M\$ 32.733.830 en términos netos. Por su parte, la siniestralidad de la cartera total ascendió a 92,08% mientras que el resultado técnico alcanza una cifra de 5,72%.

El producto de inversiones alcanzó un total de M\$ 624.018, incrementándose en términos nominales en un 165,31% en relación con septiembre de 2003, representando una rentabilidad de 3,03% (3,78% durante los tres primeros trimestres de 2003).

Respecto a los gastos de administración se observa un aumento de 56,47% en comparación con igual período anterior, lo que implica un nivel de M\$ 1.529.532. No obstante, en términos relativos, los gastos de administración representaron un 4,21% de la prima directa, porcentaje inferior en un 9,90% al observado a septiembre de 2003.