



BBVA Seguros de Vida S.A.

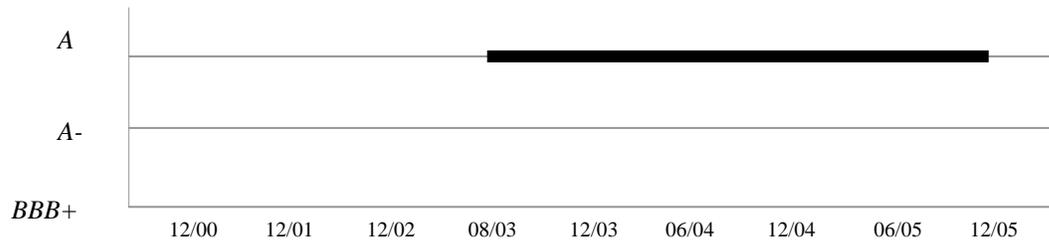
Noviembre 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	A	Alejandro Sierra M.	56-2-204 72 93
Perspectivas de Riesgo	Estable	Aldo Reyes D.	ratings@humphreys.cl
Clasificación Anterior	Ei	Sergio Mansilla R.	www.moodychile.cl
EE.FF. de Base	30 de septiembre de 2005	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Clasificación Histórica

Pólizas de Seguros



Estadísticas de Operación

Conceptos / (Miles de pesos)	Septiembre 2005	Septiembre 2004	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Valores Nominales						
Prima Directa	43.170.714	36.305.689	49.781.446	17.967.485	2.293.457	1.819.308
Prima Cedida	-160.116	277.070	-385.849	460.800	207.619	931.799
Prima Retenida	43.040.598	36.028.619	49.385.597	17.506.685	2.085.838	887.509
Costo de Siniestros*	39.386.671	32.733.830	44.757.932	14.440.209	291.287	109.372
Resultado Intermediación	-912.486	-745.247	-1.046.109	-701.239	-379.844	60.942
Costo de Administración	-2.133.265	1.529.532	-2.097.684	1.414.600	849.854	667.426
Resultado de Inversiones	846.516	624.018	796.031	411.109	235.035	191.597
Prima Retenida / Prima Directa	99,70%	99,24%	99,20%	97,44%	90,95%	48,78%
Costo de Siniestros / Prima Directa	91,23%	90,16%	89,91%	80,37%	12,70%	6,01%
Costo de Adm. / Prima Directa	-4,94%	4,21%	-4,21%	7,87%	37,06%	36,69%
Resultado Inver. / Prima Directa	1,96%	1,72%	1,60%	2,29%	10,25%	10,53%

Estadísticas del Balance

Conceptos / (Miles de pesos)	Septiembre 2005	Septiembre 2004	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Valores Nominales						
Inversiones	71.575.188	35.004.591	40.414.337	19.630.461	3.917.994	3.188.009
Activos Totales	90.006.820	51.987.440	61.160.392	26.171.580	4.641.177	3.805.269
Reservas Técnicas	74.968.304	39.919.854	48.756.844	15.053.100	841.410	195.681
Pasivo Exigible	76.598.899	40.804.393	49.636.651	16.050.913	1.268.125	650.607
Patrimonio	13.407.921	11.183.047	11.523.741	10.120.667	3.373.052	3.154.662
Endeudamiento	5,59	3,57	4,23	1,49	0,25	0,06
Prima Directa / Patrimonio*	4,29	4,33	3,25	3,25	3,25	3,25
Res. Técnicas/ Patrimonio	5,59	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
Inversiones / Res. Técnicas	0,95	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



Opinión

Fundamento de la Clasificación

BBVA Seguros de Vida S.A. en la actualidad orienta principalmente sus ventas a la comercialización de los seguros de AFP (87%) y colectivos de desgravamen (12%). Ello, mediante el desarrollo de negocios relacionados al grupo (destacando entre ellos los negocios provenientes del seguro de invalidez y sobrevivencia con *BBVA Provida AFP* y el de banca seguro con el banco *BBVA, Chile* y). 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 en *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 riesgo² 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, 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 bancaseguro 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).

² 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 control 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 a futuro en “*Estable*”³, 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, principalmente mediante el uso de herramientas tecnológicas.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la sociedad no experimente deterioros significativos en los indicadores de resultados y/o de calidad y suficiencia de sus inversiones, y que 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 y en la activa participación de profesionales pertenecientes de la casa matriz, en especial en las áreas: técnicas, de 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.

³ 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).

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 éstos 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 2005, en términos de prima directa total la participación de *BBVA Seguros de Vida* asciende a 3,72% (con cuotas de mercado de 44,77% y 3,72% para los seguros de invalidez y sobrevivencia y colectivos de desgravamen, respectivamente).

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, Técnica, Contable y Financiera), 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 mantengan 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, 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 8%). 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, Técnica, Contabilidad y Financiera, 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, especialmente en temas ligados a las áreas: técnicas, sistemas, gestión y auditoría.

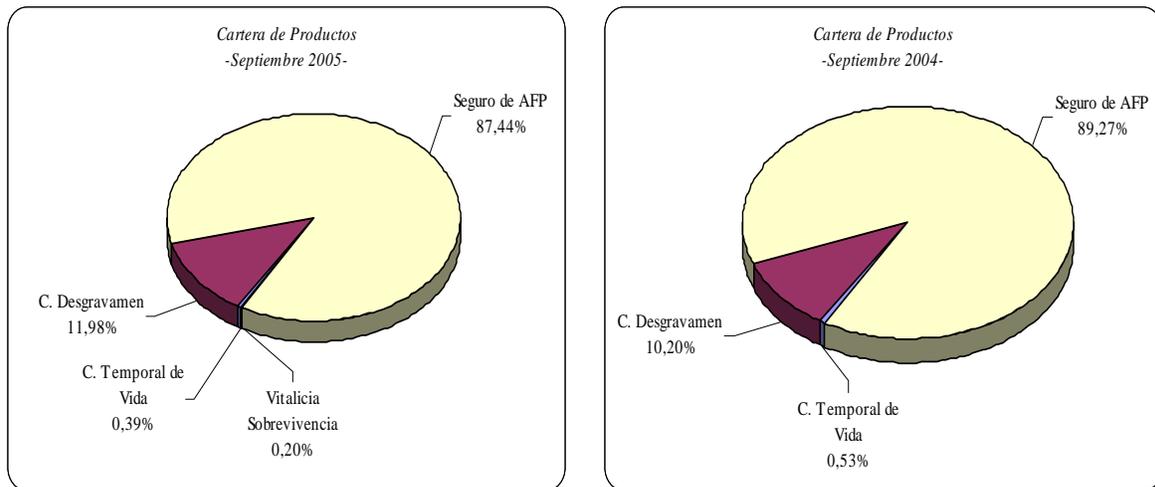
En relación con la administración de la sociedad, ésta descansa sobre un grupo de profesionales con experiencia en el sector y con un nivel profesional acorde con las responsabilidades asumidas, los cuales mediante la interrelación con su directorio y con el apoyo que le entrega el grupo, han logrado 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 los nueve primeros meses de 2005 y 2004.



Seguros de AFP : A partir de agosto del 2003, la compañía comenzó 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 en la actualidad concentra una masa de afiliados en torno a 1.700.000 asegurados. A septiembre de 2005, esta área de negocio concentra la mayor parte del primaje directo de la compañía (88%) del total del primaje directo, genera reservas por un total de MM\$ 71.218 (95% del total) y, en promedio, durante los últimos tres años alcanza una siniestralidad retenida de 99,67% y un resultado técnico de 0,349%.

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 114% del margen total de la compañía y sostenidamente 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 27 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 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 2005</i>	<i>Sep 2004</i>	<i>Año 2004</i>	<i>Año 2003</i>	<i>Año 2002</i>	<i>Año 2001</i>	<i>Año 2000</i>
Resultados Técnicos	53,83%	54,30%	55,19%	41,52%	48,89%	96,95%	90,37%
Siniestralidad	25,50%	20,92%	19,36%	29,74%	21,45%	12,88%	1,23%
R. Intermediación	-17,18%	-19,38%	19,30%	-17,78%	-27,92%	9,83%	-8,40%

Por otra parte, de acuerdo con los datos disponibles al tercer trimestre de 2005, los seguros colectivos de desgravamen alcanzan una participación relativa de mercado en torno al 4%.

Seguros Colectivos Temporal Vida: Esta línea de negocio representa en torno al 0,4% del primaje total y se encuentra estructurada bajo la modalidad de los seguros colectivos, otorgando cobertura a 4 pólizas con una base de clientes del orden de los 9.000 asegurados. 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.

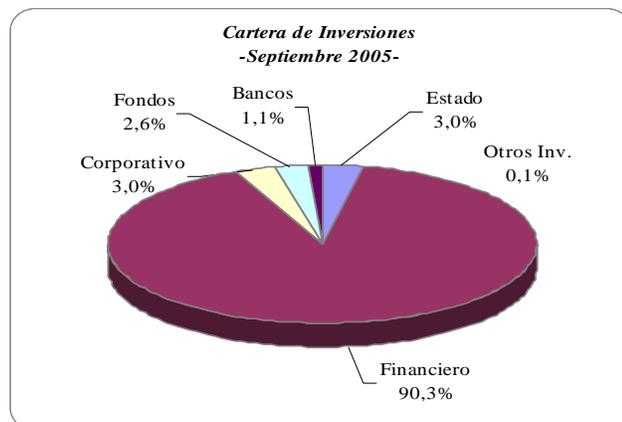
<i>Colectivos de Temporal Vida</i>	<i>Sep 2005</i>	<i>Sep 2004</i>	<i>Año 2004</i>	<i>Año 2003</i>	<i>Año 2002</i>	<i>Año 2001</i>	<i>Año 2000</i>
Resultados Técnicos	46,38%	70,20%	28,19%	79,52%	79,17%	63,49%	113,88%
Siniestralidad	38,65%	13,20%	52,77%	9,45%	8,89%	26,51%	0,00%
R. Intermediación	-14,29%	-14,28%	17,15%	-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 2005, la empresa presenta un superávit de inversiones que representa el 10% 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 2005.





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 2005.

Reaseguradores	Septiembre 2005
<i>Cesión (Pr. Ced./Pr. Dir.)</i>	0,30%
Mapfre Re	45%
Revios	15%
Corredores	
Aon Group	40%

Resultados Globales a Septiembre de 2005

El primaje directo de la compañía al tercer trimestre de 2005 alcanzó M\$ 43.170.714 (alrededor de 81 millones dólares), cifra que implica un incremento nominal del orden del 19% en comparación con igual período del año anterior y se explica principalmente por el mayor dinamismo que mostraron los seguros de invalidez y sobrevivencia (ex AFP) y los colectivos de desgravamen.

En cuanto a los siniestros, éstos ascendieron a M\$ 39.406.353 en términos directos y a M\$ 39.291.673 en términos netos. Por su parte, el costo neto de rentas ascendió a M\$ 94.998. En términos globales, la siniestralidad de la cartera total ascendió a 92,60% mientras que el resultado técnico alcanza una cifra de 5,11%.

El producto de inversiones alcanzó un total de M\$ 846.516, incrementándose en términos nominales en un 35,66% en relación con septiembre de 2004, representando una rentabilidad de 2,00% (3,03% durante los tres primeros trimestres de 2004).

Respecto a los gastos de administración se observa un aumento de 39,47% en comparación con igual período anterior, lo que implica un nivel de M\$ 2.133.265. No obstante, en términos relativos, los gastos de administración representaron un 4,94% de la prima directa, porcentaje inferior en un 17,34% al observado a septiembre de 2004.
