



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

BBVA SEGUROS DE VIDA S.A.

Junio 2006

www.feller-rate.com

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

BBVA SEGUROS DE VIDA

SOLVENCIA	A
PERSPECTIVAS	Positivas

Analista: Cristián Rosales C. Fono: (562) 757 0474

Clasificaciones

	Diciembre 2001	Abril 2003	Junio 2005	Junio 2006
Obligaciones de seguros	Ei	A-	A	A
Perspectivas	En desarrollo	Estables	Estables	Positivas

FUNDAMENTACION

La clasificación se sustenta en su posición de negocios, la eficiencia de su estructura financiera, la calidad crediticia de sus inversiones además, del soporte de su matriz, BBVA Pensiones Chile S.A perteneciente al grupo de origen español BBVA.

En Chile, el grupo BBVA controla una diversificada cartera de negocios que incluyen, entre las de mayor relevancia: el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria de Chile y sus filiales, AFP BBVA Provida S.A. y recientemente el 51% de Forum Servicios Financieros S.A..

Sus principales ingresos técnicos se originan en la explotación de seguros vinculados a la base de clientes de la institución financiera relacionada, focalizado en la cartera de desgravamen vinculada a créditos además de un producto de vida temporal estandarizado y no vinculante.

Por otra parte, desde el año 2003 la aseguradora administra el seguro de invalidez y sobrevivencia de la AFP Provida. Con ello la base de negocios se amplió significativamente, lo que exigió aportes de capital y mayor soporte operacional y de gestión., El carácter de seguro en administración, con límites de riesgo compartido y distribución de ganancias financieras, se traduce finalmente en márgenes técnicos acotados. No obstante ello, con el correr del tiempo los ingresos financieros han aumentado colaborando a cubrir gastos y a incrementar las utilidades netas.

Su base focalizada de negocios le ha permitido mantener un reducido volumen de gastos de operación. La aseguradora administra la gestión de suscripción, de producción y reaseguro. Los principales costos variables se relacionan con la remuneración de su canal de ventas. La siniestralidad es muy reducida, reflejo de una tarificación adecuada y de apropiados controles técnicos.

En agosto de 2005, la compañía comenzó a comercializar rentas vitalicias, vinculadas al procedimiento de siniestros de la AFP Provida.

Los eventuales riesgos que enfrenta la compañía en la bancaseguros son de carácter comercial y de suscripción, contan-

do con el apoyo de su matriz funcional para fortalecer el conocimiento experto y la administración de riesgos.

Por otra parte, los ajustes realizados al seguro de AFP, permiten reducir riesgos operacionales y de siniestralidad, a su vez, contribuyen a mejorar las decisiones de inversión.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se califican "Positivas". La eficiencia de su estructura financiera y la vinculación con el canal bancaseguros, se traducen en fortalezas para enfrentar la etapa de crecimiento y formación de cartera. Por otra parte, la experiencia del grupo en bancaseguros y pensiones, proporcionan una sólida base operacional y de nuevos negocios.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de marzo 2006)

	2003	2004	2005	Mar-06
Prima Directa	19.187	51.902	58.939	15.859
Resultado de Operación	-51	676	512	26
Resultado de Inversiones	439	830	1.237	515
Resultado Técnico de seguros	388	1.506	1.750	541
Resultado del Ejercicio	307	1.199	2.565	274
Activos Totales	27.949	63.766	99.828	108.069
Inversiones	20.963	42.136	78.194	96.292
Patrimonio	10.808	12.015	14.577	14.720
Participación de Mercado	1,3%	3,2%	3,8%	3,8%
Endeudamiento Total	1,6	4,3	5,8	6,3
Gasto Neto	12,1%	6,4%	7,7%	10,6%
Rentabilidad Inversiones (A)	3,5%	2,7%	2,1%	2,4%
Rentabilidad Patrimonial	4,3%	10,6%	19,6%	7,5%
Siniestralidad	-87,3%	-92,1%	-90,9%	-88,9%
Margen técnico	8,3%	5,7%	6,4%	8,7%

BBVA Seguros de Vida S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Modificación de la normativa de bancaseguros.* En julio de 2005 la SVS promulgó un conjunto de normativas destinadas a aumentar la transparencia de los seguros colectivos. Con este nuevo marco regulatorio la entidad reguladora estableció nuevos requisitos de información, de procedimientos de atención a asegurados y de transparencia en la información entregada, esto último, respecto de comisiones y gastos operacionales. En general, la industria afectada reaccionó incorporando las mejoras solicitadas, con costos adicionales no demasiado relevantes. También readecuó los convenios de uso de marcas y canales de distribución. En el caso de BBVA Seguros de Vida no se registró un impacto relevante.
- *Rentas Vitalicias.* La compañía comenzó a comercializar rentas vitalicias de sobrevivencia desde agosto de 2005. Por ley, los siniestros de invalidez y sobrevivencia de BBVA Provida deben cotizar en la compañía en la cual tiene su contrato de AFP, lo que ha permitido tomar participación en algunos negocios. El accionista está evaluando su futura participación en un mercado más amplio.
- *Compañía de Seguros de Vida en Republica Dominicana.* BBVA Vida invirtió \$415 millones en una filial aseguradora, destinada al seguro del régimen previsional de ese país. Dados las características del seguro cubierto es probable que esa filial genere resultados en equilibrio en un corto plazo.
- *Cambios en el directorio.* El cambio consiste en modificar el número de miembros que conforman el directorio, de cinco a seis miembros. En esta instancia ingresó al directorio Francisco Gonzalez, actual presidente del grupo español.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Apoyo del grupo propietario.* La aseguradora pertenece a BBVA Pensiones Chile S.A., entidad que forma parte de la unidad de negocios denominada América del Sur, del grupo BBVA de España. El apoyo no ha sido sólo financiero sino también en sinergias comerciales, operacionales y en conocimiento experto.
- *Asociación estratégica con Banco BBVA.* Una proporción relevante de los ingresos técnicos de BBVA Seguros Vida provienen de los seguros bancarizados aportados por el banco relacionado.
- *Acceso a cartera de AFP Provida.* Desde hace ya tres años la aseguradora administra el seguro AFP Provida, lo que le ha permitido adquirir un profundo conocimiento del negocio.
- *Adecuada cobertura de reaseguro.* El patrimonio se cubre con conservadoras protecciones de reaseguro, de buen nivel de solvencia.
- *Creciente cartera de inversiones.* El aporte de recursos financieros del seguro AFP ha sido extremadamente significativo, incrementando el volumen de activos administrados. El portafolio se caracteriza por un bajo perfil de riesgo crediticio y una favorable diversificación. Su rentabilidad es baja, pero está focalizada en satisfacer las exigencias de las reservas técnicas que cubre.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Riesgos propios

- *Ajustes de siniestralidad de la cartera AFP.* Los seguros de AFP pueden sufrir aumentos de la siniestralidad mensual que involucran riesgos para las aseguradoras. Para limitar estos impactos así como de eventuales cambios legales, los contratos contemplan cláusulas de salida para ambas partes, que permiten reevaluar la cartera bajo las nuevas condiciones de mercado.
- *Competencia creciente de la industria bancaria.* Se traduce en una fuerte presión por comercializar coberturas de seguros atractivas, destinadas a fidelizar clientes y posicionar la entidad financiera en una industria altamente competitiva.
- *Riesgos de la etapa de desarrollo de la cartera.* La mayoría de los productos de bancaseguros comercializados por la compañía tienen el carácter de vinculado o cautivo, logrando un alto rendimiento. En tanto que la cartera no vinculada se encuentra en proceso de expansión, encontrándose en una etapa de masificación, penetración y desarrollo del conocimiento por parte del canal cliente. En esta etapa del negocio los principales riesgos son de carácter operacional y de suscripción, de control de la caducidad, de administración del canal y del sistema de incentivos.
- *Estructura propietaria.* Un factor de riesgo son los eventuales conflictos de interés que se pueden producir en las negociaciones entre el banco y la compañía aseguradora, dada la existencia de accionistas minoritarios en el primero. Por ello las transacciones tienen que circunscribirse a precios y estructuras en torno de la media de la industria. Por otra parte, la compañía depende jerárquicamente de una estructura independiente de la institución financiera, lo que colabora en la independencia de criterios técnicos y de suscripción.

Riesgos de la Industria

- *Manejo del canal de distribución.* La intermediación, por parte de la corredora del banco, de seguros habitacionales y de vehículos, de alta frecuencia siniestral (aunque colocados en otras compañías de seguros), puede generar reclamos por parte de los clientes y en contra de la propia entidad bancaria, lo que genera riesgos comerciales en el marco de los seguros comercializados.
- *Competencia creciente.* Gran cantidad de corredoras, filiales bancarias y, en general, diversos intermediarios masivos, participan en un mercado donde la variable precio y la eficiencia en el uso de bases de datos son factores relevantes. Ello se traduce en una fuerte competencia de productos similares.
- *Baja rentabilidad de inversiones.* La baja rentabilidad de las inversiones, presiona a las compañías a invertir en activos de mayor riesgo crediticio, lo que puede incidir en la solvencia global.
- *Riesgos de cambios normativos.* Dada la relevancia social de la industria masiva de seguros, existe un permanente riesgo de cambios normativos que podrían incidir en los márgenes de rentabilidad del negocio.

BBVA Seguros de Vida S.A.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

Propiedad

La compañía pertenece a BBVA Pensiones Chile S.A., holding financiero que controla la inversión del grupo en el sector de seguros y de pensiones local, destacando el control del 56% de las acciones de la administradora de fondos de pensiones Provida S.A., el mayor fondo de pensiones privado del país.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Chile (clasificado AA-/Estables, por Feller Rate) es una de las entidades de más larga trayectoria en el sistema financiero nacional, remontándose su creación al año 1883.

BBVA en Chile complementa los servicios que brinda a sus clientes a través de 5 sociedades filiales: una administradora general de fondos, una compañía de leasing inmobiliario, una de asesoría financiera, una corredora de bolsa y una de seguros.

Recientemente el grupo BBVA adquirió un 51% de Forum Servicios Financieros S.A., entidad dedicada al otorgamiento de créditos de carácter automotriz. Ello abre una nueva opción de distribución de coberturas vinculadas a créditos.

El conglomerado español BBVA, clasificado por Standard & Poor's en AA-/Estables/A-1+, es uno de los dos bancos de mayor tamaño por volumen de activos de España. Tiene una fuerte y diversificada posición de mercado en todos los segmentos de negocios de la industria bancaria y aseguradora.

La unidad de negocios denominada *América del Sur* comprende la actividad y resultados de los bancos filiales del Grupo en esta región y de sus sociedades participadas, incluidas las gestoras de fondos de pensiones y las compañías de seguros, así como el negocio de Banca Privada Internacional.

Administración

La estructura administrativa es muy eficiente. La dirección global de la actividad de seguros en Chile está a cargo de Fernando Tafra, quien es responsable de la gestión de la corredora. La gerencia general de la compañía está a cargo de James Murray, profesional de dilatada experiencia en la industria aseguradora nacional. Actualmente la compañía cuenta con una planta de 18 empleados, destinados en su mayor parte a la gestión de producción y de carácter financiero, estructura que le permite dar servicio de administración a la cartera vigente. Parte relevante de la gestión operacional está destinada al respaldo y evaluación del ciclo de siniestros del seguro de la AFP Provida.

Estructura Administrativa

(a junio de 2006)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Ramón Monell	Presidente	James Murray T.	Gerente General
Miguel Angel Domenech	Director	Humberto Sepúlveda C.	Jefe de Contabilidad
Jorge Matuk	Director	Marisol Bustos	Jefe Técnico
Fernando Tafra	Director	Jorge Wehbi	Jefe Operaciones
Gustavo Alcalde	Director		
Rafael González	Director		

BBVA Seguros de Vida S.A.

La compañía participa en la Asociación de Aseguradores de Chile, lo que le permite acceder a servicios prestados por la entidad gremial y también a la asistencia de los diferentes comités de trabajo de esa asociación.

BBVA Seguros de Vida, cuenta con sistemas de información en línea con el banco, disponiendo de información permanente de la colocación de seguros vinculados. La gestión de seguros no vinculados está en etapa de automatización.

En cuanto a políticas internas, la aseguradora cuenta con estructuras de control interno y un área de auditoría. Además, el Grupo BBVA, se enmarca dentro de un amplio entorno de control de riesgos corporativos, propio de las instituciones financieras europeas. Esto permite reducir los riesgos operacionales y financieros que pudieran afectar a la compañía.

POSICIÓN COMPETITIVA

Orientación de negocios

Actualmente la actividad aseguradora de BBVA Seguros de Vida se concentra en la oferta de coberturas colectivas de desgravamen, destinadas a la protección crediticia de los productos entregados por el banco. Incluye también seguros temporales de vida, comercializados por la plataforma comercial bajo el concepto de open market (mercado no vinculante).

En el ámbito nacional la entidad financiera relacionada está fuertemente posicionada en créditos para vivienda. La entidad financiera se ha caracterizado por su agresividad comercial, lo que le ha permitido crecer progresivamente en colocaciones totales, alcanzando a marzo de 2006 un 8% de participación de mercado. Especialmente relevante, ha sido el crecimiento en créditos de consumo, basado en intensas campañas enfocadas a este producto, lo que beneficia directamente a la cartera de desgravamen de la compañía de seguros. El cruce de cartera continuará estando focalizado en lograr el máximo rendimiento de los seguros vinculantes, para lo cual se contemplan planes de desarrollo que cubren la cartera de negocios vigente. Por ello, el potencial de negocios de seguros de desgravamen sigue siendo elevado.

La información siguiente permite apreciar la evolución de la cartera de seguros, donde el seguro de AFP es actualmente el más relevante.

En julio de 2003 BBVA Seguros de Vida se adjudicó la licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia de la AFP Provida, ligada a través de su controlador con la aseguradora. Este contrato impactó significativamente en el volumen de operaciones, debiendo aumentar el capital para sustentar los niveles de reservas adicionales que ello generó. El contrato se renovó en diciembre de 2004, siendo adjudicado nuevamente a la aseguradora, con condiciones modificadas, especialmente en cuanto a las tasas máximas y distribución de ingresos financieros. El contrato vigente es indefinido y tiene una tasa máxima de siniestralidad del 1,27%. Contempla cláusulas de salida en caso de aumentos de la siniestralidad o de cambios regulatorios relevantes

BBVA Seguros de Vida S.A.

Volumen de Negocio y Variación Prima Directa

(en millones de pesos de marzo 2006)

	Volumen de Negocio				Variación Prima Directa			
	2003	2004	2005	Mar-06	2003	2004	2005	Mar-06
Temporal de Vida	316	272	246	89	19,83%	-11,90%	-6,21%	38,51%
Desgravamen	4.075	5.409	7.737	2.115	86,47%	35,96%	48,28%	44,21%
Total Seguros Tradicionales	4.391	5.681	7.983	2.204	79,29%	32,51%	45,67%	43,97%
AFP	14.796	46.221	50.798	13.636	0,00%	219,96%	13,92%	15,58%
Renta Vitalicia	0	0	159	19	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total	19.187	51.902	58.939	15.859	683,42%	177,06%	17,71%	18,98%

BBVA Seguros de Vida, orienta principalmente sus ventas a la comercialización de los seguros de AFP (86%) y colectivos de desgravamen (13,5%).

La cartera de seguros tradicionales ha evolucionado satisfactoriamente, logrando un crecimiento sostenido, asociado principalmente a los seguros de desgravamen, conforme al desarrollo de la institución bancaria (especialmente en créditos hipotecarios y de consumo).

La compañía ha continuado fortaleciendo sus procesos de revisión de siniestros y de suscripción.

Desde agosto de 2005 la compañía comercializa rentas vitalicias de sobrevivencia, debido a que AFP Provida debe cotizar sus siniestros en la compañía que comercializa el seguro de AFP.

Participación de Mercado

	2003	2004	2005	Mar-06
Temporal de Vida	0,46%	0,31%	0,24%	0,34%
Desgravamen	3,94%	3,86%	4,12%	4,24%
Total Seguros Tradicionales	0,87%	0,93%	1,17%	1,23%
AFP	11,31%	34,42%	40,54%	31,92%
Renta Vitalicia			0,02%	0,01%
Total	1,30%	3,18%	3,75%	3,82%

La participación de mercado, experimentó un fuerte incremento entre los años 2003 y 2004, impulsado por el contrato de seguro de AFP con Provida. A marzo de 2006 la aseguradora alcanzó un 3,82% de participación dentro de la industria aseguradora, destacando el segmento de AFP con un 32% de market share.

DESEMPEÑO TÉCNICO

Los resultados técnico globales de la compañía son favorables y se relacionan con el desempeño de la cartera vinculada a desgravámen. Los otros seguros no contribuyen en términos significativos.

La cartera de AFP se estructura sobre la base de un contrato de administración, lo que reduce su margen técnico. No obstante está generando ingresos financieros que compensan los costos y mejoran el rendimiento patrimonial.

Los costos de rentas vitalicias son bajos, debido a la incipiente cartera comercializada.

BBVA Seguros de Vida S.A.

La compañía cuenta con claras políticas de suscripción que el banco debe considerar a la hora de comercializar riesgos, la vinculación patrimonial no dependiente directamente del banco, garantiza mayor fortaleza en suscripción y tarificación.

El cuadro siguiente muestra el margen de contribución por línea de negocios. Se aprecia la fuerte contribución del ramo desgravamen.

Margen de Contribución

	2003	2004	2005	Mar-06
Temporal de Vida	177	129	138	64
Desgravamen	1.099	2.387	3.937	1.129
Total Seguros Tradicionales	1.275	2.516	4.076	1.193
AFP	184	347	-348	160
Renta Vitalicia	0	0	-16	-3
Total	1.459	2.863	3.712	1.350

Margen Técnico y Siniestralidad

	Margen Técnico				Siniestralidad			
	2003	2004	2005	Mar-06	2003	2004	2005	Mar-06
Temporal de Vida	79,52%	52,77%	58,66%	74,73%	9,45%	28,19%	26,63%	13,29%
Desgravamen	41,52%	55,19%	59,30%	63,44%	29,74%	19,36%	20,29%	17,41%
Total Seguros Tradicionales	44,46%	55,06%	59,28%	63,96%	28,17%	19,83%	20,51%	17,22%
AFP	1,24%	0,75%	-0,69%	1,18%	98,76%	99,25%	100,69%	98,82%
Renta Vitalicia			-10,12%	-14,39%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total	8,26%	5,65%	6,43%	8,71%	87,30%	92,09%	90,86%	88,89%

Cartera de desgravamen

La cartera de desgravamen aporta la mayor proporción de los flujos y resultados de la aseguradora. La cartera consta de alrededor de 195 mil asegurados, correspondiente a los diversos tipos de créditos otorgados por la entidad bancaria, con un monto promedio asegurado en torno a UF 481. Los resultados técnicos de la cartera son favorables y presentan estabilidad. Actualmente presenta indicadores de rendimiento técnico muy similares al promedio de la industria (60%).

La estrategia expansiva del banco, orientada a fortalecer su posición en el mercado, podría incidir en los resultados técnicos. No obstante, la compañía está sujeta a un estricto control de riesgos ejercido por la matriz, lo que aminora el riesgo de selección adversa, contando con flexibilidad e independencia técnica para enfrentar presiones sobre las tarifas.

En 2005 los costos de intermediación del seguro de Desgravámen sufrieron un ajuste, relacionado con las modificaciones a la normativa de bancaseguros. Sin embargo, estos cambios no generaron un gran impacto en la compañía.

A medida que se incrementa la masa de asegurados, la retención de riesgos ha ido aumentando, lográndose una mejor distribución del costo operacional.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Temporal de vida

La cartera de seguros de vida colectivos corresponde a una cobertura temporal de vida, comercializada con características de open market, es decir, no vinculante, con una masa de 10 mil personas aseguradas y un capital promedio cercano a UF 1700. Los indicadores técnicos son muy favorables, reflejando la etapa de crecimiento de la cartera y el perfil de edad promedio de las colocaciones y cuentas corrientes, objetivo de la entidad financiera. Las coberturas de ahorro, como el APV por ejemplo, son comercializados a través de otros agentes del grupo.

La aseguradora se encuentra evaluando otros negocios de seguros de vida, además de la incorporación de nuevas coberturas al segmento de open market.

Seguro de AFP

En este segmento los resultados técnicos de la industria son muy negativos. Ello obedece a que sólo algunos de los contratos administrados perciben primas, en tanto que la gran mayoría de los contratos generan devoluciones por ingresos financieros.

El carácter de seguro en administración, con límites de riesgo compartidos y distribución de ganancias financieras, se traduce finalmente en resultados técnicos efectivos muy acotados.

Los resultados de esta cobertura dependen de varios factores. El principal de ellos es la siniestralidad efectiva de las carteras de afiliados, cuyo desempeño es afectado, tanto por las tasas de interés técnico, como por el aumento del volumen de solicitudes de invalidez y sobrevivencia.

Otro factor relevante en el desempeño de este segmento es la rentabilidad proveniente de las inversiones que respaldan las reservas técnicas. Una caída en la rentabilidad impacta directamente sobre los recursos generados por las inversiones de respaldo de las reservas acumuladas.

El deterioro del seguro de AFP, se debe en alguna medida a un alza de la siniestralidad enfrentada en el contrato que vencía a diciembre 2004. El deterioro de las tasas de interés ha afectado el cálculo del aporte adicional lo que ha presionado la siniestralidad. El deterioro del empleo también ha socavado los regímenes de siniestros por invalidez, debiendo aumentar el control médico.

Un aspecto que incide en el desempeño de esta cobertura es el impacto de las modificaciones legales efectuadas mediante la nueva Ley de Rentas Vitalicias sobre el costo del seguro de AFP. Con ellas, al momento de producirse la invalidez o fallecimiento de un trabajador desempleado, el monto de su pensión aumenta en torno a un 20% respecto del sistema anterior. Ello incidió en alzas de diversa magnitud en el costo de siniestros, lo que obligó a reevaluar las características del contrato, por ello se relició la cartera a partir del 1 de enero de 2005.

La industria previsional está permanentemente sujeta a ajustes normativos. Su fuerte incidencia pública y económica deriva en evaluaciones permanentes de su desempeño e impacto social. Por ello, es relevante contar con mecanismos que permitan reevaluar las condiciones de los contratos de administración ante eventuales ajustes legales de relevancia. El actual contrato vigente con AFP Provida contempla mecanismos de salida para estos casos.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Rentas Vitalicias

La compañía comercializa rentas vitalicias de sobrevivencia desde el tercer trimestre de 2005, y hasta la fecha cuenta con nueve pólizas vigentes, con una tasa promedio de venta de 3,29%, levemente superior a la de mercado (3,2%).

Reaseguro

La cartera de productos de la compañía tiene una amplia cobertura de reaseguro, que no obstante ha ido simplificándose con el tiempo. Contempla protecciones catastróficas para el seguro de AFP entre otros.

Los reaseguradores extranjeros aportan una adecuada protección del negocio, de acuerdo al perfil de la cartera, otorgando cobertura fundamentalmente de tipo catastrófica y para los riesgos punta.

Cartera de Reaseguradores

Entidad	Prima Cedida (MM\$ a marzo 2006)	Rating internacional Standard & Poor's (Junio 2006)
Mapfre Re	107	AA-/Stable
Revios	36	A-/Stable
Aon Group	95	na
Total	238	

**ESTRUCTURA
FINANCIERA**

La evolución del balance permite apreciar el sostenido crecimiento de la compañía, no existiendo cuentas de relevancia ajenas al rubro. El volumen de reservas e inversiones aumentan a lo largo del periodo evaluado, con énfasis a partir del año 2004, continuando durante el año 2005. Registrándose, desde 2003 a marzo de 2006 un aumento de 462% en las inversiones que respaldan las reservas técnicas de la compañía.

El fuerte crecimiento de activos financieros, deudores por primas y reservas técnicas de seguros previsionales, está asociado al ciclo del seguro de AFP, de alta capacidad de generación de caja.

La cuenta otros activos se ha incrementado a marzo de este año, con una inversión por \$415 millones, destinada al desarrollo del proyecto de una compañía de Seguros de Vida en Republica Dominicana. Además, esta cuenta registra impuestos por recuperar y deudores varios.

La cuenta otros pasivos está compuesta fundamentalmente por deudas con proveedores, con empresas relacionadas, deudas con intermediarios y deudas con el fisco. A marzo de 2006, la compañía presenta deudas con intermediarios por un monto de \$651 millones correspondientes a comisiones de cobranza y de intermediación, y una deuda con entidades relacionadas por \$940 millones correspondiente a cuentas por pagar del ciclo de la bancaseguros.

En junio de 2003 la compañía recibió un aporte de capital por \$6.440 millones que le permitió enfrentar el significativo crecimiento del segundo semestre de 2003, fecha

BBVA Seguros de Vida S.A.

en la cual comenzó el contrato con AFP BBVA Provida. Posteriormente no se han realizado nuevos aumentos de capital.

Por el momento no se contempla el reparto de dividendos. De esta forma la capitalización de utilidades permitirá mantener los niveles de endeudamiento durante el proceso de desarrollo y formación de las reservas técnicas.

Estructura Financiera

(en millones de pesos de marzo de 2006)

	2003	2004	2005	Mar-06
Activos	27.949	63.766	99.828	108.069
Inversiones	20.963	42.136	78.194	96.292
Inversiones Financieras	20.830	42.055	78.156	96.284
Inversiones Inmobiliarias y Similares	133	81	39	8
Deudores por Primas	6.442	21.077	21.271	11.112
Deudores por Reaseguro	192	187	57	35
Otros Activos	352	366	306	630
Total Pasivo Exigibles	17.141	51.751	85.251	93.348
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	13.969	47.996	79.447	86.593
Reservas Seguros no Previsionales	2.106	2.838	4.087	4.460
Reservas Adicionales	0	0	0	0
Primas Por Pagar	154	54	45	0
Otros Pasivos	911	864	1.672	2.295
Patrimonio	10.808	12.015	14.577	14.720
Capital Pagado	10.128	10.135	9.777	10.071
Reservas Legales	0	0	352	-30
Utilidades (Perdidas) Retenidas	680	1.880	4.444	4.680

BBVA Seguros de Vida S.A.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

El resultado operacional a prima directa, indicador permite apreciar a la entidad en una posición inferior respecto del resto de las compañías que participan en el mercado de bancaseguros. Ello obedece al impacto de los seguros de AFP, de márgenes técnicos muy ajustados. No obstante, en términos de resultado final a patrimonio la diferencia con sus pares se acorta.

Evolución de la Rentabilidad y Eficiencia

	2003	2004	2005	Marzo 2006					
	BBVA			BBVA	ALTAVIDA	BANCHILE	BCI	CARDIF	MUTSEG
Rentabilidad									
Rentabilidad Inversiones (A)	3,5%	2,7%	2,1%	2,4%	5,8%	3,9%	7,9%	4,8%	10,6%
Utilidad / Activos (A)	1,9%	2,6%	3,2%	1,1%	18,1%	7,3%	8,6%	8,3%	12,5%
Utilidad / Prima Directa	1,6%	2,3%	4,4%	1,7%	21,3%	4,8%	16,7%	7,2%	79,0%
Utilidad / Patrimonio (A)	4,3%	10,6%	19,6%	7,5%	35,4%	25,8%	50,5%	30,1%	33,0%
Operación									
Result. técnico / Prima Directa	2,0%	2,9%	3,0%	3,4%	25,7%	6,2%	20,4%	10,4%	78,6%
Costos Adm. / Prima Directa	7,9%	4,2%	5,4%	8,4%	40,3%	50,0%	26,8%	48,0%	31,3%
Costos Intermediación / Prima Directa	3,9%	2,1%	2,2%	2,2%	12,5%	14,3%	16,8%	22,9%	8,8%
Gasto Neto	12,1%	6,4%	7,7%	10,6%	57,3%	69,1%	46,6%	70,2%	40,2%
Siniestralidad	87,3%	92,1%	90,9%	88,9%	16,9%	15,8%	18,2%	19,2%	35,8%
ROP/PD	-0,3%	1,3%	0,9%	0,2%	20,5%	3,9%	12,4%	7,1%	11,7%

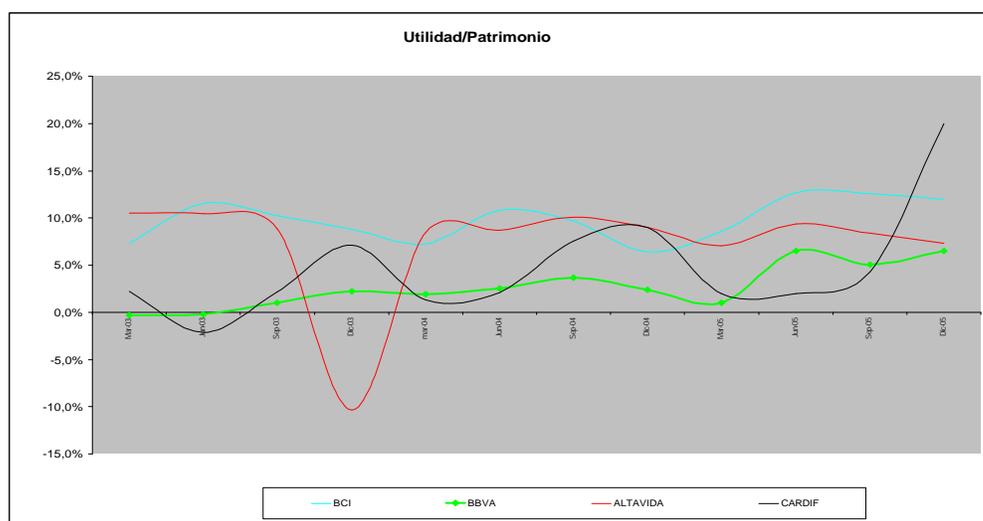
En sus años de operación, los diversos indicadores de la aseguradora han reflejado el crecimiento y maduración de su cartera de riesgos. Es importante señalar que, parte relevante de los gastos corresponden a comisiones de cobranza y a comisiones de intermediación pagados al corredor. La siniestralidad de la bancaseguros es muy baja.

Coherente con el crecimiento del volumen de negocios y mejoras en la distribución de costos fijos, los niveles de eficiencia y rentabilidad han ido aumentando. Actualmente la compañía cuenta con la capacidad operacional adecuada para dar servicio a su canal cliente. Por otra parte, la incorporación del seguro de AFP produjo una reducción significativa en el gasto neto, que, sin embargo no se ha visto reflejado en mejoras relevantes a la rentabilidad operacional, debido al elevado nivel de pagos de siniestros y de reservas que esta cobertura involucra.

BBVA Seguros de Vida S.A.

El grafico siguiente permite apreciar la evolución de la utilidad a patrimonio trimestral de BBVA, con respecto a las principales compañías que participan en bancaseguros.

Evolución UT / Patrimonio (Trimestral)



Es posible observar que la utilidad a patrimonio de BBVA, en comparación con compañías de características similares es inferior. No obstante, ha estado aumentando especialmente a partir de marzo 2005. De cierta forma, la aplicación del nuevo contrato con AFP Provida está liberando recursos financieros, contribuyendo a mejorar el retorno patrimonial.

El estado de resultados permite apreciar el fuerte crecimiento en el volumen de negocios. A partir del año 2003 y hasta la fecha, las ganancias de inversiones obtenidas a partir de una cartera de mayor volumen han permitido la generación de resultados finales positivos.

A diciembre 2005, el producto de inversiones corresponde al 40% del resultado de explotación de la compañía. La corrección monetaria tuvo un favorable impacto en resultados, contribuyendo con alrededor del 50% del ingreso neto. En gran medida ello corresponde a reajuste de las inversiones, principal activo de BBVA Vida.

El resultado obtenido a marzo de 2006 refleja una caída en el retorno patrimonial anualizado. Los costos de seguros han aumentado más que sus ingresos por primas, lo que redujo el margen operacional. No obstante, el retorno de inversiones fue relevante para colaborar con las utilidades netas. El resultado del año debiera ir más en línea con los ROE de los años 2004/2005. Ello dependerá también de las decisiones de participación en rentas vitalicias.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Estado de Resultados

(en millones de pesos de marzo de 2006)

	2003	2004	2005	Mar-06
Prima Directa	19.187	51.902	58.939	15.859
Prima Retenida Neta	18.695	51.489	58.701	15.799
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	-1.030	-814	-971	-295
Costo de Rentas	0	0	-175	-22
Costo de Siniestros	-15.421	-46.665	-52.454	-13.781
Resultado de Intermediación	-749	-1.091	-1.301	-351
Margen de Contribución	1.459	2.863	3.712	1.350
Costo de Administración	-1.511	-2.187	-3.200	-1.325
Resultado de Operación	-51	676	512	26
Resultado de inversiones	439	830	1.237	515
Resultado Técnico de seguros	388	1.506	1.750	541
Corrección monetaria	-21	-62	1.337	-210
Resultado de Explotación	365	1.444	3.090	330
Impuestos del período	-58	-245	-525	-56
Resultado del Ejercicio	307	1.199	2.565	274

INVERSIONES

La estructura de la cartera de inversiones es conservadora. La administración del portafolio de inversiones es efectuada conforme a los lineamientos y políticas del grupo. Las decisiones de inversiones son tomadas por la aseguradora, mediante comités periódicos.

Conforme a su política de inversiones la compañía no invierte en acciones, la renta variable esta concentrada sólo en cuotas de fondos mutuos, las demás inversiones se concentran en renta fija, como títulos de deuda del sistema financiero y en menor porcentaje en títulos del Estado y Banco Central y títulos de deuda de sociedades anónimas. La cartera de inversiones de la compañía no posee inversiones en el extranjero, con excepción de la filial en República Dominicana.

Evolución de la Cartera de Inversiones

(a marzo 2006)

	2003	2004	2005	Mar-06
Renta Fija	85,8%	94,3%	96,2%	82,0%
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central	0,8%	1,7%	2,7%	1,7%
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	64,2%	79,0%	91,4%	78,7%
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	20,8%	13,6%	2,1%	1,7%
Renta Variable	12,3%	4,5%	2,9%	2,3%
Cuotas de Fondos	12,3%	4,5%	2,9%	2,3%
Caja Bancos	1,9%	1,2%	0,9%	15,2%
Rentabilidad Inversiones	3,5%	2,7%	2,1%	2,4%

A marzo 2006, destaca el porcentaje de las inversiones que se encuentran en caja, propios del ciclo de pagos de comisiones y cobranza de primas.

BBVA Seguros de Vida S.A.

La rentabilidad promedio de la cartera es inferior a la rentabilidad de inversiones obtenida por sus pares. El incremento en el volumen de inversiones y la presión de las condiciones del contrato de seguro AFP se traduce en baja exigencia sobre la rentabilidad de la cartera. Los siguientes cuadros muestran la diversificación de las inversiones y su clasificación de riesgo. Como se aprecia, la cartera de BBVA Vida presenta una adecuada composición según riesgo, y en general las inversiones se concentran en clasificaciones en el rango de AA.

Diversificación de Inversiones

(a diciembre de 2005)

	BBVA	ALTAVIDA	BANCHILE	BCI	CARDIF	MUTSEG
Instrumentos del estado	2,73%	0,00%	13,63%	13,96%	26,02%	10,93%
Letras Hipotecarias	4,50%	43,80%	17,77%	4,56%	19,91%	40,38%
Depósitos a Plazo	84,69%	33,60%	23,17%	38,60%	13,26%	2,14%
Acciones de S.A.	0,00%	0,00%	0,00%	6,29%	1,07%	12,33%
Bonos de Empresas	2,09%	13,10%	30,63%	8,88%	34,42%	14,67%
Bonos Bancarios	2,12%	2,90%	13,43%	4,63%	3,33%	0,06%
Mutuos Hipotecarios	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%	0,00%	0,00%
Fondos de Inversión	0,00%	2,10%	0,00%	3,83%	0,00%	0,75%
Fondos Mutuos	2,91%	4,10%	0,00%	12,49%	0,30%	10,04%
Inv. Exterior	0,00%	0,00%	0,00%	1,02%	0,00%	0,01%
Cuentas Corrientes	0,91%	0,10%	0,26%	0,46%	0,56%	0,11%
Avances a Tened. de Pólizas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,12%
Inversiones Inmobiliarias	0,00%	0,20%	0,00%	4,47%	0,00%	2,13%
Otros	0,05%	0,00%	1,11%	0,74%	1,15%	0,33%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Riesgo Crediticio de Inversiones

(a diciembre de 2005)

	BBVA	ALTAVIDA	BANCHILE	BCI	CARDIF	MUTSEG
AAA	2,7%	7,1%	15,1%	16,6%	31,8%	14,2%
AA	88,9%	74,0%	67,9%	50,1%	46,3%	47,3%
A	4,5%	12,3%	15,6%	3,6%	15,9%	6,5%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,9%	0,0%
SC*	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	0,0%
Otros	3,9%	6,6%	1,4%	29,4%	3,1%	31,8%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	99,9%
Total Con Rating	96,1%	93,4%	98,6%	70,6%	94,9%	68,0%

*Sin clasificación de CCR

SOLVENCIA

BBVA tiene una buena posición de solvencia, respaldada por una posición de mercado asociada desde sus inicios con el Banco BBVA, su canal de distribución de seguros tradicionales y con la AFP Provida, para la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia.

La rentabilidad patrimonial muestra una tendencia favorable, aunque todavía presenta volatilidad.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Indicadores Financieros(A: anualizados)

	2003	2004	2005	Mar-06
Endeudamiento total	1,59	4,31	5,85	6,34
Endeudamiento financiero	0,1	0,08	0,12	0,16
Rentabilidad Inversiones (A)	3,5%	2,7%	2,1%	2,4%
Utilidad / Activos (A)	1,9%	2,6%	3,2%	1,1%
Utilidad / Prima Directa	1,6%	2,3%	4,4%	1,7%
Utilidad / Patrimonio (A)	4,3%	10,6%	19,6%	7,5%

El cuadro siguiente permite comparar los indicadores globales de BBVA, con otras aseguradoras presentes en el segmento de bancaseguros.

Comparación con Industria Relevante

2003-2005	BBVA	ALTAVIDA	BANCHILE Promedio	CARDIF	MUTSEG
ROP A PD	-0,60%	20,98%	2,98%	1,70%	22,91%
RT A PD	2,09%	24,55%	5,94%	3,35%	52,04%
UTIL A PD	2,23%	16,83%	5,18%	3,12%	46,94%
ROP A PATRIM	2,61%	37,57%	14,36%	12,86%	12,53%
RT A PATR	9,97%	44,05%	27,56%	20,89%	30,14%
UTIL A PATRIM	10,74%	29,27%	24,11%	19,16%	27,01%
Índice de cobertura (Inv/Reservas)	1,18	1,98	1,37	1,28	1,59
Endeudamiento técnico	5,51	0,68	2,09	2,02	1,68
Endeudamiento financiero	0,11	0,22	0,68	0,75	0,02
Endeudamiento neto	5,58	0,79	2,57	2,72	1,70

La estructura financiera se caracteriza por un alto endeudamiento, en relación a sus pares, vinculado a las reservas de AFP. Estos seguros presentan cierto riesgo potencial de pérdidas patrimoniales, que pueden cubrirse con retornos de inversiones.

La cartera de inversiones cuenta con un adecuado respaldo crediticio pero su rentabilidad es inferior a la media de la industria. El contrato de seguro AFP no genera presiones por rendimientos mínimos.

Por otra parte, el respaldo de reaseguro es adecuado en relación con el perfil de riesgos asumidos, contando con reaseguros de buena calidad crediticia.

Las inversiones de reservas técnicas y patrimonio de riesgo presentaban, a marzo de 2006, un superávit de \$9.044 millones, un 9% de las obligaciones totales, contando con recursos suficientes para sustentar su crecimiento en reservas. La retención de utilidades también colabora a lograr niveles de capitalización razonables.

La capacidad de generación de flujos operacionales es acorde al tipo de seguros que comercializa, estos recursos se destinan a acumular inversiones de respaldo de las reservas del seguro AFP.