



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

BBVA Seguros de Vida S.A.

Junio 2008

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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 & Poors Credit Market 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: Marianne Illanes Fono: (562) 757 0474

Clasificaciones

	Diciembre 2003	Junio 2006	Junio 2007	Junio 2008
Obligaciones de seguros	A-	A	A+	A+
Perspectivas	Estables	Positivas	Estables	Positivas

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las obligaciones de seguros de BBVA Seguros de Vida S.A. es muy satisfactoria. Está respaldada por una conservadora estructura financiera, una cartera de inversiones de alta liquidez, una posición de mercado orientada fundamentalmente a satisfacer los requerimientos de empresas vinculadas al propietario, y una estructura operacional muy eficiente.

La actividad comercial aseguradora de BBVA Seguros de Vida se concentra fundamentalmente en el contrato de seguros SIS de la AFP Provida, empresa relacionada con la aseguradora a través de su matriz BBVA Inversiones Chile S.A., y en la comercialización de seguros de desgravamen para el banco BBVA, también vinculado a la propiedad.

En agosto 2007 se incorporó la venta de rentas vitalicias voluntarias, ampliando así su gama de productos al ciclo completo activo y pasivo del ahorro previsional.

Los resultados técnicos globales han ido evolucionando favorablemente conforme al desempeño de las principales carteras de seguros, lo que unido a una eficiente estructura de costos se ha ido traduciendo en satisfactorios retornos patrimoniales.

La estructura financiera se caracteriza por un endeudamiento algo superior al promedio de la industria relevante, pero coherente con la baja volatilidad reportada por los resultados operacionales de sus principales negocios y con el bajo riesgo de mercado de sus inversiones financieras. El riesgo de reinversión es todavía muy bajo debido a los excedentes de inversiones en relación a las reservas relevantes.

La cartera de inversiones cuenta con un adecuado respaldo crediticio aunque su rentabilidad promedio es acotada, estando diseñada para dar respuesta a cada tipo de seguros y compromisos con asegurados.

La aseguradora enfrenta un escenario de riesgos comerciales y operacionales en concordancia con los riesgos de la industria.

PERSPECTIVAS

La reforma previsional y los ajustes técnicos actuariales efectuados por el regulador abrieron nuevas oportunidades de negocios, así como afectaron algunos riesgos técnicos asociados a las reservas de siniestros en proceso del SIS.

No obstante, la aseguradora cuenta con el respaldo patrimonial y operacional del grupo controlador, del cual el segmento previsional forma parte relevante de su foco de operaciones. Por ello, la clasificación contempla perspectivas positivas. La evolución futura de la clasificación dependerá fundamentalmente de la evolución de los principales riesgos operacionales y técnicos del seguro SIS, principales pasivos de la compañía.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de marzo 2008)

	2005	2006	2007	Mar-08
Prima Directa	65.585	75.343	93.006	42.582
Resultado de Operación	570	-345	-397	-1.224
Resultado de Inversiones	1.377	3.399	2.869	1.232
Resultado Técnico	1.947	3.053	2.473	8
Resultado del Ejercicio	2.855	2.952	1.500	-174
Activos Totales	111.084	147.281	177.864	201.344
Inversiones	87.010	118.152	143.126	176.907
Patrimonio	16.221	19.079	20.566	20.321
Participación de Mercado	3,8%	4,1%	4,5%	8%
Endeudamiento Total	5,8	6,0	6,88	8,09
Gasto Neto	7,7%	9,3%	10,2%	7,6%
Rentabilidad Inversiones (A)	2,1%	3,3%	2,3%	3,1%
Rentabilidad Patrimonial (A)	19,6%	16,7%	7,8%	-3,40%
Siniestralidad ST	20,5%	14,5%	22,4%	20,7%
Margen técnico ST	59,3%	66,1%	59,5%	62,8%

BBVA Seguros de Vida S.A.

HECHOS
RELEVANTES

Propio a la aseguradora

- **Ingreso al mercado de rentas vitalicias voluntarias.** La compañía inició la comercialización de rentas vitalicias voluntarias en agosto 2007, debiendo aplicar las nuevas tablas de mortalidad de reservas técnicas, al igual que toda la industria.
- **Reforma Previsional.** Las principales medidas que contempla son:
 - se incorporan un conjunto de beneficios en una base denominada Pilar Solidario,
 - se crea un subsidio para los trabajadores jóvenes,
 - se crea un subsidio para las trabajadoras del género femenino,
 - se crea una nueva institucionalidad,
 - se incorpora al trabajador independiente,
 - se crea el APVC,
 - se desvincula a las AFP's de la administración del seguro SIS,
 - se amplían las alternativas de inversión de los fondos de pensiones,
 - se diseñan mecanismos para reducir costos y aumentar la competencia del sistema previsional.

Reformas al SIS

- **Sistema de licitación.** La última reforma previsional contempla una modificación de los criterios de licitación y adjudicación del seguro SIS bajo el concepto de una distribución más atomizada entre los actores, mediante un proceso de licitación efectuado por las AFP en conjunto.
- **División por género.** La cartera global de afiliados se dividirá en dos grupos, hombres y mujeres, para luego subdividirse en tres fracciones, permitiendo a las compañías de todas envergaduras ser participante. Cada aseguradora hará una oferta por una parte de la cartera, con un máximo de dos subgrupos por género.
- **Pago del seguro.** El pago del seguro de invalidez y sobrevivencia queda a cargo del empleador.

Marco regulatorio

- **Supervisión Basada en Riesgos.** El regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. Entre otros aspectos relevantes este enfoque introduce elementos de testeo de suficiencia de reservas, y exigencias de capital basado en mediciones de riesgo de activos pasivos y operaciones, que deberán aplicar las aseguradoras a sus propias estructuras.
- **Normas NIIF.** Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de acti-

BBVA Seguros de Vida S.A.

vos, pasivos y resultados. Con el fin de reportar al grupo controlador desde 2008 además de prepararse a la implementación de las nuevas normas contables, BBVA Seguros de Vida esta actualmente trabajando en la transición y adaptación de su contabilidad.

- **Cambios en tablas actuariales para pólizas de rentas vitalicias.** A fines de agosto de 2007, a través de la Norma de Carácter General N° 207, la Superintendencia instruyó a las aseguradoras la aplicación de las tablas de mortalidad B-2006 y MI-2006 en forma integral a todas las pólizas de rentas vitalicias que entrasen en vigencia a contar del 1 de febrero de 2008. Las nuevas tablas de mortalidad de beneficiarios e inválidos tienen implícita una mayor expectativa de vida, lo que se traduce en mayores reservas técnicas que deben ser reconocidas por las aseguradoras respecto al stock de pólizas de rentas vitalicias vigentes antes del cambio de tablas. Para mitigar el efecto sobre el stock de reservas técnicas, a fines de diciembre de 2007, mediante la Circular N° 1.857, la SVS confirmó la modalidad opcional de reconocimiento de las mayores reservas ya normadas anteriormente, con un tope de 20 años para que las compañías realicen el 100% del ajuste. Actualmente, la industria aplica un ajuste gradual para las reservas de rentas de “causantes” cuyo impacto, conforme a lo acordado entre la industria y el regulador, se difiere en un plazo de entre cinco y diez años, iniciados en 2005, pero limitado a un ajuste máximo de 0,5% de las reservas por año, que considerará el agregado de los ajustes de tablas, de modo que el exceso de ajuste se podrá diferir hasta en 20 años. Es muy probable que el ajuste ocurra antes de este plazo, lo que irá en directa relación con la duración promedio de la cartera y su comportamiento actuarial efectivo. Para BBVA es poco relevante este ajuste de tablas debido a que la cartera de rentas vitalicias está recién partiendo.
- **Impacto del cambio de tablas en las reservas del seguro AFP.** Distinto es el caso para los siniestros de invalidez en proceso de liquidación, caso para el cual es probable que sea la propia aseguradora la que deba tomar esos negocios, puesto que por norma debe ofrecer una “renta simple” con una pensión al menos igual a la pensión de referencia, debiendo asumir el mayor costo con cargo a su propio patrimonio. Para compensar estos mayores costos las aseguradoras que caen en esta situación no están afectas al pago de comisiones, lo que contribuye a mitigar el mayor costo de las asimetrías de tablas utilizadas. Por otra parte, de acuerdo a lo observado hasta la fecha la evidencia estadística para BBVA ha sido poco significativa observándose un flujo muy reducido de pólizas que entran a la compañía por esta vía.
- **Nuevas alternativas de inversión.** Mediante Norma de Carácter General N°212 de 2008 la SVS autorizó a las aseguradoras a invertir en nuevos instrumentos de características no estandarizadas, sujeto a un límite máximo de entre 3% y 5% del total de la cartera regulada. También se amplió el límite para invertir en préstamos a asegurados, lo que contribuye a fortalecer las sinergias de negocios del segmento rentas vitalicias.

BBVA Seguros de Vida S.A.

FORTALEZAS Y
RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte respaldo y control operacional del grupo propietario.*
- *Estructura organizacional más sólida, acercándose a estructura de compañías más maduras.*
- *Mayor diversificación de su cartera de negocio.*
- *Asociación estratégica con entidades relacionadas, de servicios financieros y pensiones.*
- *Adecuada cobertura de reaseguro.*
- *Creciente cartera de inversiones y política de inversiones muy estricta, favorable en periodos de crisis.*
- *Alta eficiencia operacional.*

Riesgos propios

- *Ajustes a la siniestralidad de los contratos de AFP.*
- *Riesgos operacionales y comerciales de la etapa de desarrollo de la cartera.*

Riesgos de la Industria

- *Administración de conflictos en el canal de distribución.*
- *Competencia en el sistema financiero y consolidación creciente.*
- *Baja rentabilidad de inversiones, riesgos de mercado y reinversión de largo plazo.*
- *Costos de la reforma del Sistema de AFP's.*
- *Mortalidad de la población rentista.*

PROPIEDAD Y
ADMINISTRACIÓN

Propiedad

La compañía pertenece a BBVA Inversiones 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.

El grupo BBVA posee un 51% de Forum Servicios Financieros S.A., entidad dedicada al otorgamiento de créditos de carácter automotriz. Ello es una opción de distribución de coberturas vinculadas a créditos. Actualmente se opera en forma compartida con otras instituciones de seguros.

BBVA Seguros de Vida S.A.

El conglomerado español BBVA, clasificado por Standard & Poor's en *AA/stable/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, incluidas las gestoras de fondos de pensiones y las compañías de seguros, así como el negocio de Banca Privada Internacional.

El compromiso del grupo BBVA en la industria de pensiones latinoamericana es muy fuerte, lo que la ha llevado a mantener importantes respaldos patrimoniales en el entorno de los diversos escenarios técnicos que afectan el ciclo de negocios previsionales.

Administración

La estructura administrativa de la compañía es eficiente y, en esencia se focalizan fundamentalmente en la administración del riesgo operacional, de la gestión de inversiones y del control técnico y de siniestros. Con la incorporación de los contratos del seguro SIS, y posteriormente de las rentas vitalicias se abrieron nuevas necesidades funcionales con lo que la estructura organizacional debió robustecerse para hacer frente a una matriz de riesgos más amplia. En 2008 deberán incorporarse otras funcionalidades asociadas al desarrollo de nuevos canales y productos.

La dirección global de la actividad de seguros en Chile está a cargo de Fernando Tafra, quien es responsable de la gestión de seguros en Chile. La gerencia general de la compañía está a cargo de James Murray, profesional de dilatada experiencia en la industria aseguradora nacional.

La compañía cuenta con una planta de 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 2008)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Ignacio Lacasta Casado	Presidente	James Murray T.	Gerente General
Fernando Tafra Sturiza	Director	Marisol Bustos A.	Subgerente de Contraloría
Enrique Moreno Heras	Director	Jorge Wehbi C.	Subgerente de Operaciones
Gregorio Ruiz-Esquide Sandoval	Director	José Ampuero L.	Subgerente Técnico
Manuel Rossetti Olivares	Director	Alvaro Vidal C.	Subgerente de Seguros I&S
Eduardo Fuentes Corripio	Director	Catherine Tornel L.	Subgerente de Inversiones
		Juan Galarce D.	Jefe de Rentas Vitalicias
		Luis Carreño A.	Jefe de Contabilidad

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 S.A.

BBVA Seguros de Vida, administra sistemas de información con conectividad permanente de la colocación de seguros a través de sus canales vinculados, lo que le permite mantener un adecuado control del perfil de riesgos y de las políticas de suscripción aplicadas.

En cuanto a políticas internas, la aseguradora cuenta con estructuras de control independientes de las que prevalecen en la institución financiera. Además, el Grupo BBVA se enmarca dentro de un amplio entorno de control de riesgos corporativos, propio de las instituciones financieras europeas. Esto permite mantener un entorno de riesgos operacionales y financieros acotados. Por ejemplo, para la administración del riesgo de las rentas vitalicias se cuenta con mecanismos de tarificación que consideran entre los aspectos más relevantes, el riesgo de crédito y de mercado de las inversiones, el riesgo biométrico, y el riesgo operacional de los diversos negocios evaluados.

POSICIÓN
COMPETITIVA

Desde su inicio, la actividad comercial aseguradora de BBVA Seguros de Vida se ha concentrado fundamentalmente en la oferta de seguros de AFP y de desgravamen. En menor magnitud comercializa coberturas de seguros temporales de vida y rentas vitalicias de invalidez y sobrevivencia. En agosto 2007 se incorporó a la cartera la venta de rentas vitalicias voluntarias, ampliando su gama de productos y fortaleciendo el ciclo de servicios financieros que permitirá complementar la enorme base de clientes que conforman la AFP Provida más el banco. Con todo, la oferta de BBVA es abierta debiendo acceder a la demanda a través del sistema SCOMP.

La compañía ha logrado altos niveles de crecimiento de negocios a lo largo de los años, canalizando la distribución de sus productos no vinculados al SIS a través del Banco relacionado y Forum, este último ingresado al grupo en 2006. Los productos temporales de vida se comercializan bajo el concepto de open market.

Las rentas vitalicias se comercializan a través de canales tradicionales de corredores, en consistencia con la etapa de formación de cartera y de conocimiento del mercado. Tampoco requiere de una red de sucursales ni de fuertes inversiones en marca propia.

Cartera de desgravamen

La oferta de coberturas colectivas de desgravamen se destina a la protección crediticia de los productos entregados por el banco.

En el ámbito nacional la entidad financiera relacionada está fuertemente posicionada en créditos para la vivienda. Además, el banco BBVA se ha caracterizado por su agresividad comercial, lo que le ha permitido crecer progresivamente en un segmento marcado por la fuerte competencia entre las principales entidades bancarias. El segmento hipotecario se caracteriza por ser utilizado como un buen mecanismo de fidelización de cartera de personas.

Por otra parte, ha sido relevante el crecimiento en créditos de consumo, basado en intensas campañas enfocadas a este producto, lo que beneficia directamente a la cartera de seguros de desgravamen. Con la política que actualmente utilizan los bancos y casas comerciales, de incorporar la prima de seguros al inicio del crédito, como prima única, se ha generado una sólida oportunidad de negocios, puesto que la co-

BBVA Seguros de Vida S.A.

misión pagada por el asegurado pasa a formar parte del crédito, con lo que los bancos y casas comerciales no sólo devengan comisiones sino también interés sobre las comisiones.

Con todo, la capacidad de crecimiento de los seguros de desgravamen sigue estando vinculada a la dinámica del propio banco. Cuando se comparan las tasas de penetración de BBVA con los bancos de mayor antigüedad en la bancaseguros se concluye que todavía existe un amplio potencial de cruce de cartera.

A marzo 2008 la cartera alcanza a más de 300 mil personas aseguradas, al alero de 48 pólizas. El crecimiento de 70% que experimentó la compañía entre marzo 2007 y marzo 2008 se debe esencialmente a la implementación de un sistema de pago a prima única de los seguros vinculados a créditos hipotecarios, sin perjuicio a la alternativa de pago mensualizado, otorgándole esa flexibilidad al cliente.

Las proyecciones para este ramo estarán supeditadas a la capacidad de la entidad financiera para competir con éxito en su segmento, fortaleciendo y desarrollando nuevos productos que permitan diferenciarlo de sus competidores.

Volumen de Negocios (prima directa)

(En millones de pesos de marzo 2008)

	2005	2006	2007	Mar-07	Mar-08
Temporal de Vida	274	391	377	105	100
Desgravamen	8.609	9.801	16.101	3.114	5.306
Total Seguros Tradicionales	8.883	10.192	16.478	3.219	5.410
AFP	56.525	64.937	68.955	17.486	25.526
Renta Vitalicia Vejez	0	0	4.974	0	10.754
Renta Vitalicia Invalidez	0	0	1.558	0	409
Renta Vitalicia Supervivencia	177	214	1.040	26	483
Total seguros Previsionales	56.702	65.151	76.527	17.512	37.172
Total	65.585	75.343	93.006	20.732	42.582

Seguro de AFP

BBVA Seguros de Vida administra dos contratos de la cartera del seguro de invalidez y supervivencia de la AFP Provida, ligada a través de su controlador con la aseguradora. Desde sus inicios en 2003, el primer contrato impactó significativamente en el volumen de operaciones de la aseguradora, aumentando el capital para sustentar los niveles de reservas que ello generó. Actualmente este primer contrato representa sólo una pequeña proporción del gran total del pasivo.

En 2005 se diseñó un segundo contrato, de carácter indefinido, cuyas obligaciones están hoy día en pleno desarrollo, con condiciones más apropiadas a los ajustes de siniestralidad. El contrato vigente contempla la opción de ajustes en caso de cambios regulatorios, por lo que en febrero 2008 se incrementó la tasa máxima de siniestralidad y la tasa provisoria. Como está estipulado en el contrato, en caso de una siniestralidad entre la tasa provisoria y la tasa máxima, la AFP debe pagar preliquidaciones anuales por concepto de diferencia entre el costo de siniestro y las primas paga-

BBVA Seguros de Vida S.A.

das por Provida. Ambos efectos tienen como resultado incrementos en el volumen de primas de la aseguradora.

La última reforma previsional contempló una modificación de los criterios de licitación y adjudicación del seguro SIS bajo el concepto de una repartición más atomizada entre los actores, mediante un proceso de licitación efectuado por las AFP en conjunto. La cartera global de afiliados se dividirá en dos grupos, hombres y mujeres, para luego subdividirse en tres fracciones, permitiendo a más compañías participar en este segmento. Cada aseguradora hará una oferta por una parte de la cartera, con un máximo de dos subgrupos por género. La adjudicación se efectuará al menor precio para cada subgrupo, lo que incrementará fuertemente el nivel de competencia en este segmento. La primera licitación está programada para Julio 2009.

Además, a partir del próximo año las aseguradoras quedarán a cargo de la administración del riesgo de la cartera de seguros de AFP. Ello significa que la tarificación deberá contemplar más riesgos de mercado y operacionales, que bajo el esquema anterior eran compartidos entre los partícipes, reduciendo el riesgo de cada una. Para la compañía esta modalidad agrega la posibilidad de mejorar los ingresos operacionales y financieros, pero asumiendo mayores riesgos.

Rentas Vitalicias

Desde agosto de 2005 la compañía comenzó a comercializar rentas vitalicias de invalidez y sobrevivencia, aunque en forma pasiva, y en una escala muy incipiente, dando cumplimiento a la normativa vigente del sistema previsional, que obliga a la aseguradora que participa en el contrato SIS a ofrecer cobertura de renta simple por un monto al menos igual a la pensión de referencia. Esta modalidad no generó volúmenes relevantes de operaciones, pero obligó a dotar a la aseguradora de la base operacional para participar en el sistema SCOMP y dar respaldo técnico a sus canales.

En 2007 la administración decide entrar de lleno a la comercialización de rentas vitalicias voluntarias, principalmente de vejez, sobre la base de los sistemas disponibles y agregando una plataforma de profesionales técnicos y comerciales dedicados a apoyar esta área. Adicionalmente, en materia de riesgo, tarificación y suscripción el grupo BBVA apoyó con su experiencia en administración de pensiones.

La incorporación de este producto a la cartera de negocio les permite no sólo diversificar su oferta comercial sino además asegurar una continuidad en la cobertura del cliente de activo a pasivo. Los objetivos de participación son conservadores, logrando que el plan de negocios se logre con flexibilidad para seleccionar riesgos.

Desde una perspectiva estratégica es una favorable oportunidad para entrar al segmento de rentas vitalicias, puesto que ya se han modificado las tablas de reservas para toda la industria, incorporando costos para la administración del stock de reservas, que en el caso de BBVA es mínimo.

Otros seguros

La cartera de seguros temporales se ha mantenido más o menos estable, contando con casi 9 mil personas aseguradas.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Las coberturas de ahorro, como el APV por ejemplo, son comercializados a través de otros agentes del grupo, con ventajas comparativas en administración de activos y flexibilidad de costos.

En 2008 se está trabajando arduamente en la confección de un nuevo plan de negocios y de operaciones que involucrará canales tradicionales y productos colectivos fundamentalmente.

Participación de mercado

La participación de mercado ha experimentado un fuerte incremento, en particular en el primer trimestre 2008, impulsado por el incremento en el primaje del contrato de seguro de AFP Provida, del seguro de desgravamen y los positivos resultados de la gestión comercial de rentas vitalicias.

Participación de Mercado

	2005	2006	2007	Mar-08
Temporal de Vida	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%
Desgravamen	4,1%	3,8%	5,5%	6,7%
AFP	40,5%	33,1%	36,2%	41,5%
Renta Vitalicia Vejez	0,0%	0,0%	0,7%	5,9%
Renta Vitalicia Invalidez	0,0%	0,0%	1,8%	1,9%
Renta Vitalicia Supervivencia	0,3%	0,3%	1,3%	2,5%
Total	3,8%	4,1%	4,5%	8,0%

A marzo 2008 la aseguradora alcanzó un 8% de participación, logrando el tercer lugar dentro de la industria aseguradora.

Destaca la importancia alcanzada por el seguro de AFP con un 41,5% de participación, posicionándose como la primera compañía del mercado en este segmento.

El seguro de desgravamen ha continuado creciendo, alcanzando un 6,7% de participación. Las rentas vitalicias logran una favorable puesta en marcha alcanzando un 5,9% de participación en el primer trimestre. El plan de negocios estará en directa relación con la disponibilidad de patrimonio, estimándose que de mantener la sólida actividad del primer trimestre, durante el año 2008 podrían llegar a utilizar alrededor del 30% de su capacidad patrimonial disponible.

DESEMPEÑO TÉCNICO

Los resultados técnicos globales de la compañía han ido evolucionando favorablemente, conforme al desempeño de la cartera de desgravamen y de seguros tradicionales, que generan el 100% de los ingresos operacionales.

Los seguros de rentas vitalicias generan pérdidas contables propias del ciclo de contabilización de reservas y primas. Hasta el año 2006 el seguro de AFP generaba pérdidas técnicas. Con los ajustes efectuados a los contratos y mejoras al control de siniestros se ha logrado mejorar los ingresos netos.

BBVA Seguros de Vida S.A.

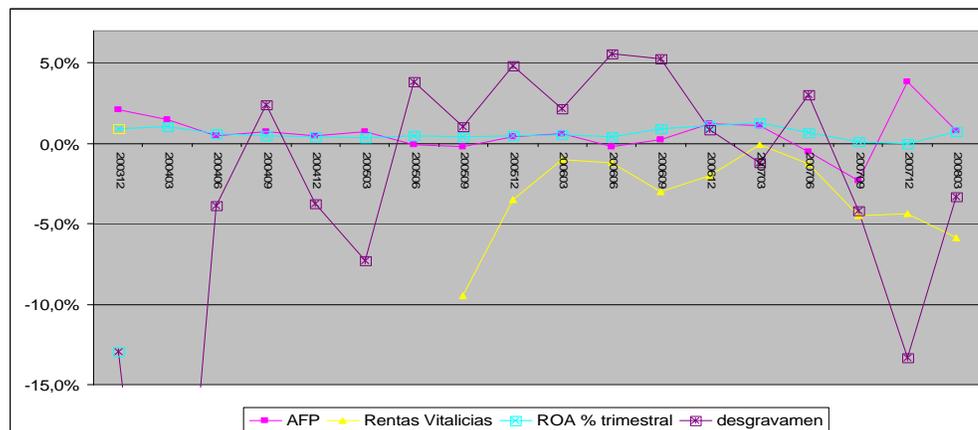
Margen de Contribución

(En millones de pesos de marzo 2008)

	2005	2006	2007	Mar-07	Mar-08
Temporal de Vida	154	268	202	66	72
Desgravamen	4.381	5.446	6.257	1.403	2.133
Total Seguros Tradicionales	4.535	5.714	6.458	1.469	2.206
AFP	-387	-694	844	-89	329
Renta Vitalicia Vejez			-251		-1.169
Renta Vitalicia Invalidez			-97		-65
Renta Vitalicia Sobrevivencia	-18	-31	-74	-6	-95
Total	4.131	4.989	6.880	1.374	1.206

El gráfico siguiente permite apreciar el desempeño de las principales líneas de negocios desde diciembre de 2003, fecha en que ingresa el seguro de AFP a BBVA Seguros.

Evolucion del Retorno por líneas de negocios



El retorno se mide como el margen de contribución más el ingreso financiero y menos los gastos operacionales proporcionales a las primas, medido sobre su respectiva reserva técnica. Para la cartera de desgravamen se asigna una tasa de gastos proporcionalmente mayor.

A lo largo del desarrollo de la cartera de desgravamen la aseguradora ha obtenido favorables retornos, experimentando ajustes en los últimos meses debido al incremento de reservas matemáticas correspondientes a los seguros con pago a prima única y en menor medida a incrementos en los siniestros. La rentabilidad de las inversiones no ha colaborado a fortalecer los retornos operacionales, especialmente en los últimos meses del año 2007.

La volatilidad del retorno de la cartera de rentas vitalicias se debe a su menor tamaño. Los resultados deberían ir estabilizándose pero generando más pérdidas contables propias de su ciclo de negocio. Además, el ROA promedio de las inversiones es bastante bajo, impidiendo lograr mejores retornos a los seguros. En un modelo que

BBVA Seguros de Vida S.A.

asigne activos debiera poder mostrarse un desempeño con Spreads positivos o al menos cercanos al equilibrio, dado el periodo de inicio de la comercialización.

Como el seguro de AFP se estructura sobre la base de un contrato de administración, el margen técnico es muy acotado y de baja volatilidad, lo que se ha reflejado favorablemente en el desempeño global de la cartera. Bajo este modelo los aportes financieros de la cartera de inversiones son compartidos con la AFP. Las mejoras al retorno se pueden observar a partir del último trimestre de 2007.

Cartera de desgravamen

La cartera de desgravamen aporta la mayor proporción de los flujos y resultados de la aseguradora. Los resultados técnicos de la cartera son favorables y muestran una cierta estabilización a lo largo del periodo generando un sostenido margen técnico.

La vinculación patrimonial no dependiente directamente del banco garantiza mayor fortaleza en suscripción y tarificación. La compañía aplica un estricto control de riesgos, lo que aminora las presiones de su canal, contando con flexibilidad e independencia técnica. Por ello, la estrategia expansiva del banco, orientada a fortalecer su posición en el mercado, incidió positivamente en los resultados técnicos, incrementando el encaje de primas y el ingreso neto sin deteriorar la siniestralidad.

Los retornos operacionales de este ramo presenciaron una cierta volatilidad en 2007 debido a la comercialización de seguros de desgravamen con pago a prima única, lo que generó un incremento de las reservas y de las comisiones de cobranza correspondientes.

Temporal de vida

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.

Seguro de AFP

El seguro AFP representa el 81% de las reservas totales y el 60% del volumen de primas, todo a marzo 2008.

La compañía aplica estrictas medidas de control de la siniestralidad y de la liquidación de siniestros, de modo de controlar eventuales conflictos de interés con la gestión comercial de la AFP.

Hasta principio de 2007 se observó el bajo aporte del seguro AFP en término de ingreso técnico aunque con una escasa volatilidad. No obstante a partir de diciembre 2007 se puede apreciar una mayor contribución a los ingresos operacionales, gracias al ajuste de los ingresos, manteniéndose los costos por debajo de la tasa máxima, lo que generó devoluciones a favor de la compañía.

Los resultados de la cobertura dependen de varios factores. El principal de ellos es la siniestralidad efectiva de las carteras. Su desempeño es afectado, tanto por las tasas de interés técnico de determinación de los aportes adicionales, como por el volumen de solicitudes de invalidez y sobrevivencia.

El deterioro observado en algunos periodos, para la gran mayoría de los contratos se debió entre otros factores, a un alza de las solicitudes de invalidez. El deterioro del

BBVA Seguros de Vida S.A.

empleo observado en algunos años socavó los regímenes de control médico incrementando los siniestros por invalidez. También influyó el deterioro de las tasas de interés, que se manifestó en mayor aporte adicional.

Los dos contratos que BBVA Seguros mantiene con AFP Provida contemplan mecanismos de ajuste y preliquidación anuales, además de reevaluación de los parámetros en caso de ajustes legales significativos, lo que se llevó a cabo en febrero pasado para el contrato más relevante, aumentando las tasas provisorias y máximas, lo que redundará en más primas mensuales.

El primer contrato está reportando tasas de siniestralidad efectiva alta y cercana a la tasa máxima. No obstante las reservas involucradas son de sólo 1% de las reservas técnicas totales del segmento SIS, lo que hace poco relevante el impacto. La liquidación definitiva de este contrato se realizará el 31 de diciembre 2008.

En el segundo contrato, las tasas se mantienen favorablemente muy por debajo de la tasa máxima lo que otorga más flexibilidad para enfrentar eventuales mayores costos de la reforma previsional.

Como ya se ha señalado, con la reforma previsional la gestión técnica de las carteras quedará a mano de las aseguradoras lo que involucra nuevas oportunidades en cuanto a eficiencia técnica y retornos, pero también genera nuevos desafíos en estrategias de negocios.

Las reservas de siniestros de invalidez en proceso de liquidación, que representan el 97% del total de las reservas vigentes, deberán enfrentar una etapa de transición de las tablas actuariales. Mientras los capitales necesarios de los siniestros en proceso anteriores a febrero 2008 fueron calculados con las antiguas tablas, para las rentas vitalicias de invalidez tomadas a partir de esa fecha las aseguradoras deberán utilizar las nuevas tablas, que incorporan un aumento de la expectativa de vida de cierta consideración.

Por normativa, en el caso del SIS la aseguradora que participa en estos contratos debe entregar ofertas para una “renta simple” con una pensión al menos igual a la pensión de referencia. Ello puede potencialmente significar asumir el mayor costo de las asimetrías de tablas con cargo a su propio patrimonio. Parte de esos mayores costos son compensados con la ausencia de comisiones. De acuerdo a lo señalado por la administración, desde febrero a la fecha no se ha registrado un aumento relevante del número de rentas de invalidez pasivas incorporadas a la cartera.

Rentas Vitalicias

La aseguradora comenzó la comercialización de renta vitalicia de vejez en agosto 2007, bajo el modelo de gestión del grupo controlador y utilizando tablas propias para tarificar la mortalidad.

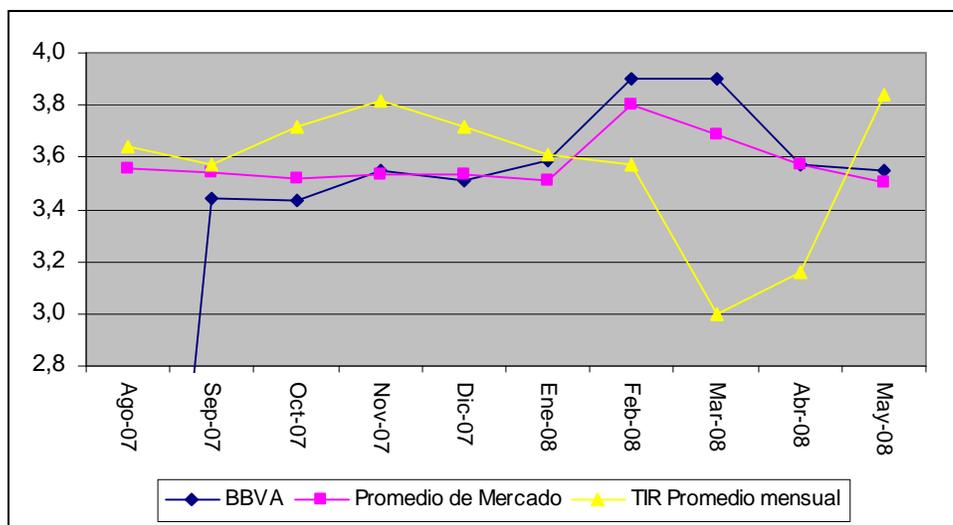
La prima promedia de BBVA se sitúa por debajo de la media de la industria, orientándose a ganar participación en el segmento objetivo de primas bajas, que se supone que presenta un comportamiento actuarial más conveniente. La compañía esta segmentando el mercado focalizándose en duration acordes con el modelo de riesgo.

La compañía privilegia el canal corredores, que concentra alrededor del 92% de las ventas, con comisión mensual de intermediación por encima de la media de la industria, pero que en relación al canal independiente son similares a la media de la indus-

BBVA Seguros de Vida S.A.

tria. Este canal es extremadamente comoditizado, reaccionando mayormente a precios y comisiones, lo que es coherente con un proyecto que recién se inicia y que no cuenta con sucursales.

Tasa de Venta Ajustada por Comisiones



El gráfico anterior permite apreciar que la estrategia de tasas de venta promedio de BBVA es algo superior a la media del mercado. Además, por el hecho que la compañía inicia su actividad en rentas vitalicias en una fecha coincidente con la emisión de las nuevas tablas de mortalidad, no experimenta presión por ajustar sus reservas, al contrario de las aseguradoras ya establecidas en el segmento, lo que le otorga una ventaja competitiva en tarificación.

Reaseguro

La compañía ha continuado aumentando la retención, coherente con el incremento de la base de primas.

La cartera de reaseguradores constituye el 84% del volumen de negocio cedido y cuenta con adecuada calidad crediticia. El 16% restante esta colocado a través de AON, broker internacional de larga trayectoria. La cobertura de reaseguro esta diseñada bajo una estructura de excedente.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La evolución del balance refleja el sostenido crecimiento de la compañía a lo largo de los años.

Como se puede apreciar en el cuadro siguiente, todas las cuentas han ido creciendo, en particular las inversiones y las reservas previsionales, no existiendo cuentas de relevancia ajenas al rubro.

Las reservas no previsionales han estado aumentando, en consistencia con el incremento de seguros de desgravamen a mayor plazo, que constituyen reservas matemáticas.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Estructura Financiera

(En millones de pesos de marzo de 2008)

	2005	2006	2007	Mar.2008
Activos	111.084	147.281	177.864	201.344
Inversiones	87.010	118.152	143.126	176.907
Financieras	86.968	118.147	143.092	176.873
Inmobiliarias Y Similares	43	5	34	34
Deudores Por Primas :	23.669	28.465	32.704	21.612
Deudores Por Reaseguro	64	24	425	465
Otros Activos	340	640	1.609	2.359
Reservas Técnicas	92.952	124.731	153.295	177.488
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	88.404	119.156	142.221	164.356
Rentas Vitalicias Por Pagar	187	416	8.114	20.637
Aporte Adicional Seguro De Invalidez Y Supervivencia	88.217	118.739	134.107	143.719
Reservas Seguros No Previsionales	4.548	5.575	11.073	13.132
Primas Por Pagar	50	338	240	144
Otros Pasivos	1.861	3.132	3.763	3.390
Total Pasivo Exigible	94.863	128.201	157.297	181.023
Patrimonio	16.221	19.079	20.566	20.321
Capital Pagado	10.879	11.220	11.175	11.043
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	4.945	7.875	9.344	9.133

A marzo 2008 el 88% de los activos esta constituido por inversiones financieras. Las inversiones inmobiliarias son escasas. Los deudores por prima representan el 11% de los activos totales, proporción que se ha ido estabilizando y que está constituida en una alta proporción por las primas por cobrar mensualmente a la AFP Provida, de modo que no generan riesgo de no pago.

Las reservas técnicas (RT) son de alta relevancia y esencialmente constituidas por reservas de seguros previsionales, acorde al ciclo de negocio del seguro de AFP, alcanzando el 81% de los pasivos técnicos. Las reservas de rentas vitalicias (11% de las RT) han ido aumentando a medida que se expande su comercialización.

Los otros pasivos representan el 2% del pasivo exigible, y están compuestos fundamentalmente por comisiones de corretaje, remuneraciones de los medios masivos e intereses financieros por pagar a la AFP.

El patrimonio representa el 10% del total de los pasivos, y está constituido por el capital pagado en un 55% y por utilidades retenidas en un 45%. La cuenta de reservas calce es incipiente aun.

No se han repartido dividendos, capitalizándose las utilidades, lo que es coherente con la etapa de crecimiento. La compañía no reporta posición en moneda extranjera.

A diciembre 2007 el flujo neto operacional fue de \$3.891 millones y se destinó a la compra de inversiones.

No obstante que el endeudamiento total de la compañía se mantiene lejos del máximo contemplado por la normativa, paulatinamente ha ido aumentando, alcanzando 8,1 veces a marzo 2008. El endeudamiento financiero se mantiene bajo. No hay pasi-

BBVA Seguros de Vida S.A.

vos con instituciones financieras ni con empresas relacionadas, ajenas al ciclo de negocios.

A marzo 2008 el superávit de inversiones es de \$5.946 millones, alcanzando el 3% de las inversiones representativas de patrimonio de riesgo y reservas técnicas, contando con recursos más restringidos que sus pares de bancaseguros. Así mismo, el índice de cobertura es de 1,11 veces, igual a la media de toda la industria.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La estructura del Estado de Resultado refleja la fuerte expansión de negocio que ha experimentado la compañía a lo largo de los años recientes.

Estado de Resultados(anualizado a doce meses)

(En millones de pesos de marzo de 2008)

	2005	2006	2007	Mar 2008 (A)
Prima Directa	65.585	75.343	93.006	114.856
Prima Retenida Neta	65.319	74.655	92.232	114.050
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	74	-27	-28	-19
Ajuste Reserva Matemática	-1.154	-911	-4.898	-6.289
Costo De Rentas	-195	-245	-7.841	-20.542
Costo De Siniestros	-58.368	-66.772	-70.423	-77.941
Resultado De Intermediación	-1.447	-1.628	-2.103	-2.483
Margen De Contribución	4.131	4.989	6.880	6.712
Costo De Administración	-3.561	-5.334	-7.277	-7.821
Resultado De Operación	570	-345	-397	-1.108
Resultado De Inversiones	1.377	3.399	2.869	2.267
Resultado Técnico De Seguros	1.947	3.053	2.473	1.158
Corrección Monetaria	1.488	407	-569	-977
Resultado De Explotación	3.439	3.460	1.904	182
Resultado Del Ejercicio	2.855	2.952	1.500	71

El margen de contribución ha ido aumentando, resultante de un sostenido crecimiento en primas netas y de una favorable evolución de su desempeño técnico tanto en seguros tradicionales como previsionales.

El costo de administración se incrementó en buena medida producto del incremento de la operación de seguros masivos de desgravamen. Por otra parte, a medida que va aumentando la cartera de rentas vitalicias, dos costos relevantes se agregan al ciclo de resultados. Por una parte está el costo de la reserva inicial generada al momento de la venta, la que, por razones de conservantismo se calcula sobre la base de una tabla actuarial regulatoria, lo que se refleja en un costo por unidad de venta superior al 100%. Por otra parte, aunque en sus inicios la reserva acumulada es baja, a medida que avance la explotación de este nicho se irán acumulando pasivos de mayor peso en la estructura financiera, generando nuevos costos asociados al ajuste técnico/financiero del pasivo.

Los resultados de inversiones complementan los mayores costos de rentas vitalicias contribuyendo a generar un resultado técnico de seguros favorable.

BBVA Seguros de Vida S.A.

La corrección monetaria es negativa, incidiendo en ello el alto nivel de reservas, el patrimonio y el entorno de inflación induciendo un resultado del ejercicio más acotado que los años anteriores.

La estructura de operación de BBVA es muy flexible y liviana, no requiriendo de sucursales ni redes de comercialización, de alto impacto en costos fijos. Parte relevante de los gastos corresponden a remuneraciones a los canales y a comisiones de intermediación pagados al corredor. Por su parte, los costos técnicos son bajos, de modo que la siniestralidad de los negocios bancaseguros es muy conservadora. Con todo, la compañía mantiene un Gasto Neto muy favorable de 7,6% a marzo 2008, influenciado por el alto volumen de primas previsionales.

Dado el perfil de negocio de la compañía, su rentabilidad depende no sólo de los ingresos técnicos sino también del desempeño de sus inversiones. Como se ha mencionado, el ROA ha experimentado un bajo desempeño, vinculado a la fuerte relevancia de la reserva SIS, cuyos activos de respaldo son de duration muy corto, lo que se traduce en retornos más acotados.

INVERSIONES

La estructura de la cartera de inversiones es muy 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, operando en forma segregada de acuerdo con los pasivos que cubren. La custodia se lleva a cabo en DCV.

Evolución de la Cartera de Inversiones

(En millones de pesos de cada año)

	2005	2006	2007	Mar-08
Instr. del estado	2.122	418	1.042	2.273
Depósitos a plazo	65.844	87.338	116.408	111.180
Bonos bancarios	1.652	1.682	9.174	24.063
Letras hipotecarias	3.499	2.821	2.323	2.180
Bonos y debentures	1.623	916	1.972	7.661
Fondos mutuos	2.261	13.238	8.800	5.652
Fondos de inversión	0	0	0	0
Invers. en el extr.	0	1.108	0	0
Cuentas corrientes	704	751	1.676	23.860
Otros	38	5	33	37
Total	77.743	108.277	141.429	176.907
Rentabilidad de inversiones	2,10%	3,30%	2,30%	3,10%

A marzo el 83% de las inversiones esta concentrado en renta fija, en gran medida en depósitos a plazo.

Conforme a su política de inversiones la compañía no invierte en acciones, la renta variable esta concentrada sólo en cuotas de fondos mutuos.

El alto porcentaje de saldos en caja se atribuye al ciclo de cobranza y pago de primas y comisiones, la gran mayoría del seguro SIS.

BBVA Seguros de Vida S.A.

La rentabilidad promedio de la cartera es baja. El incremento en el volumen de inversiones y las condiciones del contrato de seguro AFP se traduce en acotada exigencia sobre la rentabilidad de la cartera, aunque con mayor presión sobre la liquidez de corto y mediano plazo. En adelante el mayor peso de la cartera de rentas vitalicias debiera generar presiones sobre el retorno y sobre el duration, de modo de cubrir las exigencias de rentabilidad y calce que estos seguros presentan.

La cartera de BBVA Vida se caracteriza por una adecuada composición según riesgo, y en general las inversiones se concentran en clasificaciones en el rango de AA.

SOLVENCIA

La solvencia de BBVA Seguros de Vida S.A. es muy satisfactoria. Está respaldada por una conservadora estructura financiera, una cartera de inversiones de alta liquidez, coherente con las obligaciones que mayoritariamente cubre, una posición de mercado orientada fundamentalmente a satisfacer los requerimientos de empresas vinculadas al propietario, y una estructura operacional muy eficiente, pero que paso a paso ha ido creciendo y fortaleciéndose, para dar respaldo tanto operacional como comercial a la gestión de nuevos negocios

La actividad comercial aseguradora de BBVA Seguros de Vida se concentra fundamentalmente en el contrato de seguros de la AFP Provida, empresa relacionada con la aseguradora a través de su matriz BBVA Inversiones Chile S.A., y en la comercialización de seguros de desgravamen para el banco BBVA, también vinculado a la propiedad pero a través de vehículos extranjeros.

En agosto 2007 se incorporó la venta de rentas vitalicias vejez, ampliando así su gama de productos.

Los resultados técnicos globales han ido evolucionando favorablemente conforme al desempeño de la cartera de seguros tradicionales los cuales generan los principales ingresos operacionales de la compañía y a mejoramientos en los retornos de seguros AFP. Ello contribuye a financiar los gastos de rentas vitalicias, generando de paso retornos crecientes.

La estructura financiera se caracteriza por un endeudamiento algo superior al promedio de la industria, pero coherente con la baja volatilidad reportada por los resultados operacionales de sus principales negocios y con el bajo riesgo de mercado de sus inversiones financieras. Con el incremento de la venta de rentas vitalicias es muy probable que estos índices se modifiquen. En todo caso, hasta la fecha el riesgo de reinversión es muy bajo debido a los excedentes de inversiones en relación a las reservas relevantes.

La cartera de inversiones cuenta con un adecuado respaldo crediticio aunque su rentabilidad promedio es acotada, estando diseñada para dar respuesta adecuada a cada tipo de seguros y compromisos con el contrato SIS.

La aseguradora enfrenta un escenario de riesgos comerciales y operacionales en concordancia con los riesgos de la industria.

Con la reforma previsional se abrió la puerta al ingreso de nuevos operadores, así como a algunos riesgos técnicos asociados a las reservas de siniestros en proceso.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Respecto de las rentas vitalicias los riesgos están mayoritariamente vinculados a la tasa de reinversión y al eventual ajuste desfavorable de la mortalidad.

No obstante, la aseguradora cuenta con el respaldo patrimonial y operacional del grupo controlador, del cual el segmento previsional forma parte relevante de su foco de operaciones. Además, el Grupo BBVA, se enmarca dentro de un amplio entorno de control de riesgos corporativos, propio de las instituciones financieras europeas. Esto permite mantener un entorno de riesgos operacionales y financieros acotados.