

INFORME DE CLASIFICACION

**BBVA CHILE S.A.  
SEGUROS DE VIDA**

JUNIO 2011

REVISION ANUAL

CLASIFICACION ASIGNADA EL 30.06.2011  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.2011

|              |               |               |
|--------------|---------------|---------------|
|              | Junio. 2010   | Junio. 2011   |
| Solvencia    | AA-           | AA-           |
| Perspectivas | CW Desarrollo | CW Desarrollo |

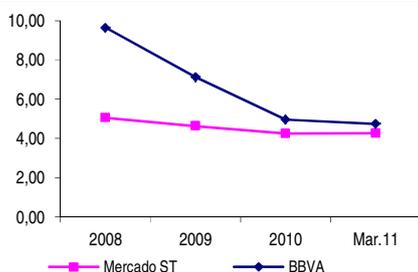
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

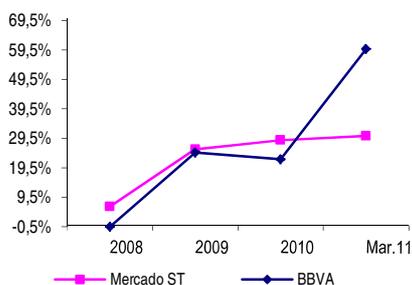
Millones de pesos de marzo de 2011

|                             | 2009    | 2010    | Mar.11  |
|-----------------------------|---------|---------|---------|
| Prima directa               | 83.179  | 85.336  | 26.867  |
| Resultado de operación      | -4.050  | 2.060   | 5.876   |
| Resultado de inversión      | 10.149  | 7.129   | 1.247   |
| Resultado del ejercicio     | 6.443   | 7.116   | 5.722   |
| Activos totales             | 280.841 | 251.838 | 240.896 |
| Inversiones                 | 265.628 | 227.550 | 220.347 |
| Patrimonio                  | 29.043  | 35.528  | 40.982  |
| Part. de Merc. (Seg Tradic) | 1,43%   | 1,52%   | 1,48%   |
| Variación Prima Directa     | -49,21% | 6,58%   | 86,83%  |
| Siniestralidad              | 78%     | 59%     | 58%     |
| Gasto neto                  | 20,74%  | 29,47%  | 11,93%  |

### Endeudamiento



### Rentabilidad patrimonial



ST: Seguros Tradicionales

Analista: Marianne Illanes.  
Marianne.illanes@feller-rate.cl  
(562) 757-0472

## Fundamentos

La solvencia de BBVA Seguros de Vida S.A. es adecuada. Se sustenta en la relativa madurez de su posición de negocios, además de la conservadora estructura financiera y de inversiones. Relevante es también su estructura operacional, liviana y eficiente, y el apoyo patrimonial de su matriz, el conglomerado BBVA (AA/Negativas por S&P, en escala global).

La estrategia de negocio se sustenta fundamentalmente en la comercialización de seguros colectivos vinculantes para el canal relacionado, siendo desgravamen el más relevante:

No obstante, la participación en la licitación periódica del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) genera sus principales ingresos y reservas técnicas. El segmento SIS supone algunos riesgos comerciales y técnicos de relevancia. La rentabilidad obtenida hasta el momento por los actuales partícipes supone mayor competitividad en futuras licitaciones.

Históricamente BBVA Seguros de Vida había participado en este nicho, a través de la licitación del seguro de AFP para la Administradora de Pensiones del propio grupo español. De esta etapa mantiene un run-off de pasivos de cierta relevancia que, aunque de menor incidencia en resultados están destinados a liquidarse prontamente.

En 2009 la administración decidió abandonar la comercialización de Rentas Vitalicias, negocio que alcanzó a desarrollar por pocos años, alcanzando a gestionar una cartera de cerca de 2 millones de UF y 880 pólizas, portafolio que actualmente se encuentra en venta.

Así, un conjunto importante de pasivos presentan una pronta maduración, lo que

podiera reducir significativamente el tamaño de la aseguradora.

A partir de 2010, el resultado global ha sido muy favorable y creciente, sustentado en los elevados ingresos técnicos de la cartera del SIS. Los retornos de la cartera de seguros tradicionales son bastante estables.

Producto del ajuste de tamaño que potencialmente enfrenta BBVA la administración debe asumir un desafío comercial de alguna relevancia, destinado entre otros aspectos, a aumentar la parrilla de productos y diversificar canales.

La estructura financiera es conservadora, contando con un amplio superávit de inversiones y bajo endeudamiento, que le permite financiar la búsqueda de nuevas oportunidades de negocios sin presiones patrimoniales.

Los principales riesgos comerciales se vinculan a la dependencia que presupone operar a través de sus canales relacionados, aspecto muy relevante en un entorno de potenciales cambios normativos. Por otro lado, el seguro previsional de Invalidez y Sobrevivencia expone a la compañía al riesgo de renovación de cartera en cada licitación.

## Creditwatch En Desarrollo.

La compañía enfrenta una etapa de ajustes estructurales de alguna relevancia, sometiendo a la administración a nuevos desafíos internos y a la aseguradora a cambios en los fundamentos de su perfil de riesgos. Por ello, Feller Rate mantiene las perspectivas de corto plazo "en desarrollo".

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Adecuado respaldo, control técnico y operacional del grupo propietario.
- Vinculación estratégica con entidades relacionadas, de servicios financieros y pensiones.
- Sólido perfil crediticio y de riesgos de mercado de la cartera de inversiones.
- Soporte patrimonial coherente con el perfil de riesgos y suficiente para enfrentar cambios de negocios.
- Sólido respaldo de principales riesgos.

#### Riesgos

- Riesgo de reducción en el tamaño impone presiones comerciales y de eficiencia.
- Exposición residual al contrato de AFP BBVA Provida en run-off.
- Riesgos de licitación de cartera SIS.
- Presión por segmentar y fidelizar clientes de canal relacionado.
- Riesgos permanentes de cambios normativos al ciclo de comercialización de la banca seguros.

Solvencia AA-  
Perspectivas Estables

**PERFIL DE NEGOCIOS**

*Orientado a los seguros colectivos cautivos y participar en la licitación periódica del SIS.*

**Propiedad**

La compañía pertenece a BBVA Inversiones Chile S.A., holding financiero que controla la inversión del grupo en el sector de seguros, de AFP (Provida), bancario y otros.

El conglomerado español BBVA está clasificado por Standard & Poor's en AA/A-1+/negative en escala global. Es uno de los bancos de mayor tamaño y rentabilidad de España. Tiene una fuerte y diversificada posición de mercado en todos los segmentos de negocios de la industria bancaria y aseguradora.

Las perspectivas negativas obedecen a la debilidad de la economía española y del sector europeo en general.

**Estrategia**

*Ofrecer seguros tradicionales a sus canales vinculados. Alta dependencia al segmento de Seguros de Invalidez y sobrevivencia.*

La estrategia comercial se sustenta en dos focos de negocios: la comercialización de seguros tradicionales para sus canales relacionados, y la licitación de los seguros de invalidez y sobrevivencia, segmento que aporta con el 78% del primaje.

**— SEGURO DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA**

En 2009, la reforma previsional contempló una modificación de los criterios de adjudicación del seguro SIS, bajo el concepto de licitación por fracciones, abriendo la licitación a la competencia. Anteriormente, la administración de las carteras se otorgaba en forma cautiva. En el caso de BBVA Seguros de Vida, cubrían los seguros de la AFP Provida, una de las AFP más grande del mercado. La transición del antiguo sistema al actual impactó significativamente los volúmenes de negocios de la compañía.

La compañía administra dos contratos de seguros del antiguo sistema, generando primas de ajustes básicamente. Su aporte es poco relevante al total de ingresos y cada vez será menor.

En la primera licitación, BBVA Seguros de Vida ganó una fracción de mujer, reduciendo drásticamente los ingresos por primas en 2009. En la segunda licitación, BBVA Vida ganó una fracción de varones y otra de mujeres, contrato de dos años de duración, que le permite recuperar niveles más acorde con años anteriores.

El mayor riesgo que enfrenta la aseguradora se vincula a la renovación de los contratos, mediante licitación pública, en un entorno cada vez más agresivo en términos de tarifas.

**— RENTAS VITALICIAS**

En 2009, el grupo decidió limitar la exposición a negocios de muy largo plazo, debido a la alta demanda de capital en riesgo que involucra, cesando la comercialización de Rentas Vitalicias por mercado abierto. No obstante, la normativa vigente obliga a la compañía local a mantener ofertas de Rentas Vitalicias, para la cartera de seguro de invalidez y sobrevivencia proveniente tanto de los antiguos contratos vigentes con AFP Provida, como del actual sistema de licitación.

**— SEGUROS TRADICIONALES**

A lo largo de los años, la compañía ha logrado favorables niveles de crecimiento de sus negocios tradicionales, canalizando la distribución de sus productos a través del Banco relacionado y Forum SF. Los productos temporales de vida se comercializan bajo el concepto de venta libre y se registran bajo una póliza colectiva.

El modelo de negocio es netamente cautivo, sustentado en las colocaciones de las entidades financieras relacionadas. Las proyecciones para el seguro tradicional bancarizado están vinculadas a la capacidad de la entidad financiera para fortalecer su posición competitiva y cultura aseguradora.

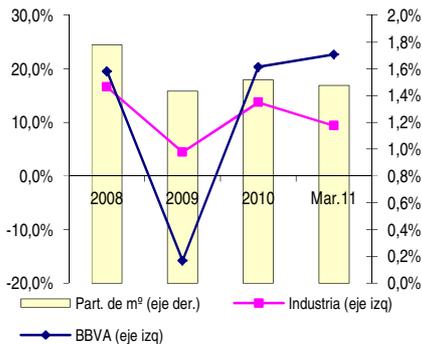
**Posición competitiva**

*Participación relevante en seguros de invalidez y sobrevivencia.*

La participación de mercado disminuyó puntualmente en 2009, debido a la menor actividad en el mercado de rentas vitalicias y la reducción del primaje AFP. A partir de 2010, la compañía ha vuelto a crecer, en buena medida gracias al primaje de la segunda licitación.

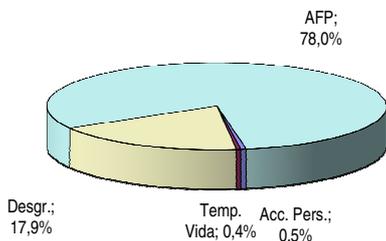
El plan de negocios y operaciones contempla incorporar una mayor cobertura de canales tradicionales y productos colectivos, no vinculados, lo que supondrá mejoras a su participación aunque muy paulatinas.

**Participación de Mercado y Variación en prima directa**



**Diversificación de cartera (PD)**

Marzo de 2011



Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Estables

**PERFIL FINANCIERO**

*Modificación de la estructura financiera, reflejando la evolución del perfil de negocios.*

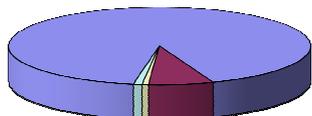
**Estructura Financiera**

*Conservadora y coherente con el perfil de negocio.*

**Activos**

Marzo de 2011

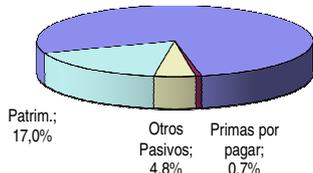
Inv. fin. ;  
91,5%



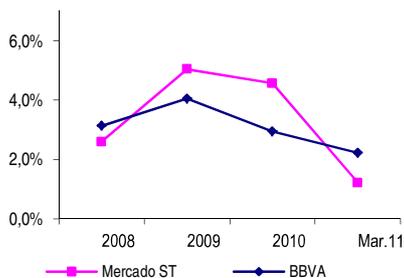
**Pasivos**

Marzo de 2011

RT Seg trad. ;  
77,5%

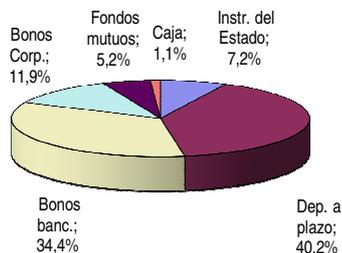


**Rentabilidad de Inversiones**



**Inversiones**

Marzo de 2011



La evolución del balance y de la estructura financiera de BBVA Seguros de Vida reporta algunas modificaciones. Los cambios más relevantes se relacionan con el término del seguro AFP relacionado, lo que significó una reducción importante de las inversiones y las cuentas por cobrar por primas.

Así, las inversiones financieras han aumentado aún más su peso relativo en el activo total. La ausencia de inversiones inmobiliarias le da mayor relevancia a esta concentración.

Las reservas técnicas del seguro AFP antiguo en run-off alcanzan a UF 3,7 millones, un 34% del activo total. Las rentas vitalicias cubren el diferencial, es decir UF 2 millones.

Los pasivos con terceros, no técnicos, están compuestos fundamentalmente por comisiones de corretaje, remuneraciones de los medios masivos e intereses financieros por pagar a la AFP.

El patrimonio está constituido por capital pagado y utilidades retenidas, que permiten sostener los planes de crecimiento, sin necesidad de recursos patrimoniales adicionales.

El endeudamiento ha reportado variaciones, reflejando la evolución de sus reservas de AFP. Las reservas del antiguo contrato han ido disminuyendo en coherencia con la maduración del seguro, de modo que el endeudamiento ha comenzado a bajar.

En 2010 el flujo neto operacional fue negativo, debido a la maduración de las reservas AFP, debiendo liquidar activos para pagar siniestros. La compañía no reparte utilidades.

No hay pasivos con instituciones financieras ni activos relevantes con empresas relacionadas, ajenos al ciclo de operaciones.

A marzo 2011 el superávit de inversiones alcanzó el 10% de sus obligaciones, contando con mayores recursos libres que el año anterior.

**Inversiones**

*Diversificación de inversiones satisfactoria y de alta calidad crediticia. Retornos bajos, pero estables*

La estructura de la cartera de inversiones es muy conservadora. La configuración del portafolio de inversiones es efectuada conforme a los lineamientos de riesgo del grupo y las necesidades de calce y rentabilidad de sus pasivos relevantes. Las decisiones de inversiones son tomadas por un comité de inversiones, bajo una política que segrega la cartera de acuerdo con los pasivos que cubren. La custodia se lleva a cabo en DCV.

La cartera de BBVA Vida se caracteriza por un nivel de riesgo crediticio y de exposición a riesgos de mercado muy conservador y bajo en relación al promedio de mercado. No mantienen inversiones en la empresa La Polar.

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

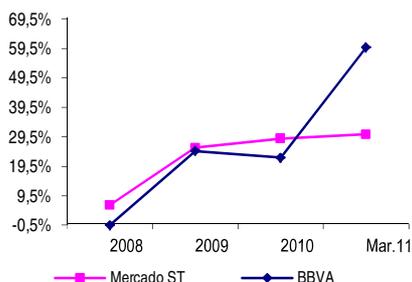
La rentabilidad es acotada, coherente con el perfil de las inversiones.

|              |          |
|--------------|----------|
| Solvencia    | AA-      |
| Perspectivas | Estables |

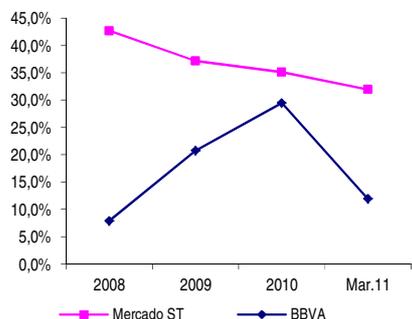
## Eficiencia y Rentabilidad

*Eficiente estructura de gastos. Alta rentabilidad de negocio.*

### Rentabilidad Patrimonial



### Gasto Neto



La estructura de operación de BBVA es muy flexible y liviana, no requiriendo de sucursales, de redes de comercialización, o de onerosas campañas de posicionamiento de marca, todas de alto impacto en costos indirectos. Tampoco necesita invertir en campañas de publicidad y marketing de posicionamiento. Alrededor del 50% de los gastos FECU corresponden a remuneraciones a los canales. La tasa de gastos efectivos sobre prima directa todavía es elevada en relación a otros actores del sistema banca seguros.

El alza de Gasto Neto en 2009 y 2010 se originó en la reducción del primaje.

En 2010 el resultado operacional fue positivo, sustentado en los retornos de las carteras del SIS y de Desgravamen. Por su parte, la liquidación de varias posiciones de renta fija generó utilidades en la venta de papeles, ingresos no recurrentes, que permitieron incrementar el producto de inversiones. Con todo, la compañía registró utilidades por \$7.000 millones, que contribuyeron en mantener un alto retorno patrimonial, en torno a 22%.

A partir del año 2011, la aseguradora comenzará a explotar nuevas líneas de negocios, lo que la expone a eventuales incrementos en gastos e inversiones operacionales. Con todo, es probable que los ingresos del seguro SIS continúen aportando retornos favorables, contribuyendo a financiar la estrategia de negocios. La maduración de las reservas AFP BBVA Provida no debiera generar ingresos ni gastos relevantes.

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Estables

**RESULTADOS  
TECNICOS**

*Modelo de negocio sustentado en adecuadas políticas de suscripción y de tarificación.*

**Resultados técnicos**

*Favorables y crecientes.*

Los resultados técnicos globales de la compañía se han ido fortaleciendo, en línea con la maduración de algunos negocios bancarios, y la participación en el seguro SIS.

La cartera colectiva genera parte importante de los ingresos operacionales, con retornos técnicos superiores al 60% y siniestralidad del 20%. Se destina alrededor del 20% de las primas a comisiones de cobranza, de modo que el retorno operacional neto es muy favorable.

BBVA Seguros de Vida administra dos contratos en Run Off del Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS) para la AFP BBVA Provida, ligada a través de su controlador con la aseguradora. Queda todavía siniestralidad vinculada al segundo contrato, pero que se está reduciendo rápidamente.

La siniestralidad de la última licitación ha sido muy favorable, arrojando retornos de cierta relevancia, que se han reflejado en alzas al rendimiento patrimonial y acumulación de recursos para todos sus partícipes. Las variables relevantes de sensibilización son la tasa de venta de rentas vitalicias, el valor y rentabilidad de los fondos de pensiones, la cesantía y el control de siniestros. La tendencia en la siniestralidad es bastante favorable, lo que permite proyectar rendimientos apropiados aún considerando la reducción en las tasas medias registradas en la segunda licitación.

Los seguros de rentas vitalicias generan pérdidas contables propias del ciclo de contabilización de reservas y primas. No obstante, no se están comercializando rentas voluntarias, de modo que sólo se reportan rentas vinculantes al seguro AFP o SIS, muy marginales en monto. El déficit actuarial, implícito al cambio normativo de las tablas actuariales, es muy bajo, alcanzando 1,9% de su patrimonio a marzo de 2001, muy por debajo de la media de la industria (32%).

**Reaseguro**

*Adecuada cobertura de reaseguro.*

La compañía cuenta con protecciones proporcionales de excedente para desgravamen y vida temporal. Actualmente hay además coparticipación de en algunas línea con otros aseguradores locales.

La cartera de seguros SIS cuenta con reaseguro cuota parte 60/40. La cartera está constituida por MAPFRE Re, SCOR Global Life, PARTNER Re y un pool de reaseguradores colocados a través de la corredora AON.

**Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas**

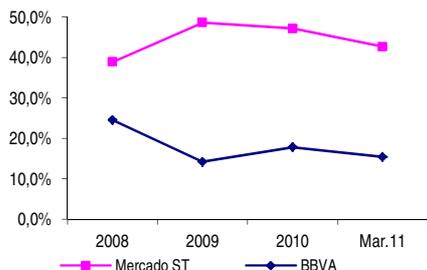
*El patrimonio de la aseguradora logra cubrir holgadamente riesgos incorporados en el modelo de suficiencia de Feller-Rate*

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica a esta industria, los riesgos relevantes se circunscriben a crisis crediticias que impacten la calidad de los activos, riesgos de mercado que impacten en el patrimonio, riesgo operacional y margen regulatorio.

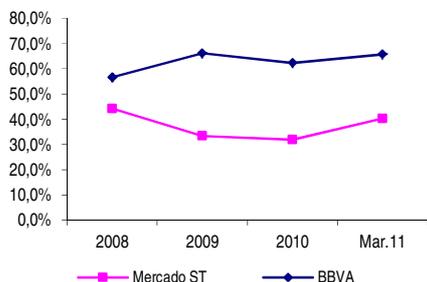
Bajo este modelo de análisis, la estructura de resguardos de BBVA Seguros de Vida es sólida, reflejando el perfil de riesgos de sus principales componentes. En relación a sus pares, compañías de seguros de vida administrando rentas vitalicias en Run Off, el índice de cobertura es muy superior, alcanzando 1,22 veces.

La TIR de reinversión también es muy baja, en relación a sus pares.

**Siniestralidad**



**Margen Técnico**



ST: Seguros Tradicionales

|              | Sep. 2004 | Jul. 2005 | Jul. 2006 | Jul. 2007 | Jun. 2009 | Junio 2011       |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------|
| Solvencia    | A-        | A         | A         | A+        | AA-       | AA-              |
| Perspectivas | Estables  | Estables  | Positivas | Estables  | Estables  | CW En Desarrollo |

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.