

INFORME DE CLASIFICACION

BBVA SEGUROS DE VIDA S.A.

JULIO 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.12
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.12

	Junio. 2011	Junio. 2012
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	CW Desarrollo	Estables

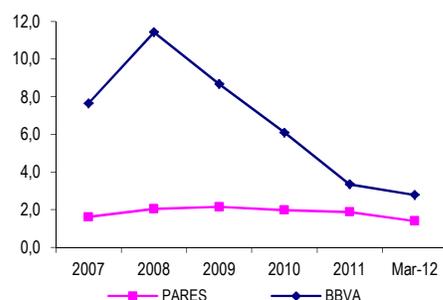
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

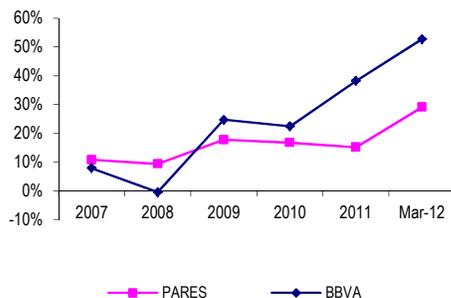
Millones de pesos de marzo de 2012

	2010	2011	Mar.12
Prima directa	88.701	103.469	27.545
Resultado de operación	2.141	16.714	7.722
Resultado de inversión	7.410	5.494	3.707
Resultado del ejercicio	7.397	17.371	8.134
Activos totales	261.770	234.772	233.663
Inversiones	236.523	216.733	211.655
Patrimonio	36.929	54.001	61.784
Part. Merc. (Seg Tradic)	3,0%	3,5%	3,1%
Variación Prima Directa	6,6%	16,6%	2,5%
Gasto neto	29,5%	15,5%	14,5%

Endeudamiento



Rentabilidad Patrimonial



Analista: Esteban Peñailillo.
 esteban.penailillo@feller-rate.cl
 (562) 757-0474

Fundamentos

La solvencia de BBVA Seguros de Vida S.A. es adecuada. Se sustenta fundamentalmente en el apoyo patrimonial de su matriz, su posición de negocios con el banco, además de la conservadora estructura financiera y de gestión de inversiones.

La compañía pertenece a BBVA Inversiones Chile S.A., holding financiero que controla la inversión del grupo en el sector de seguros, de AFP, bancario y otros. El conglomerado español BBVA está clasificado por Standard & Poor's en BBB+/Negative 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.

Históricamente BBVA Seguros de Vida participó en el seguro de AFP, otorgando cobertura a la Administradora de Pensiones del propio grupo español. En los últimos años ha continuado participando en este segmento, a través de la licitación en el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS). No obstante haber intentado entrar en la tercera, quedó fuera por algún margen, lo que limitará sus ingresos.

Previendo los escenarios potenciales que puede generar el SIS y la licitación del seguro de los créditos hipotecarios, la compañía comenzó a implementar un plan de comercialización orientado a mercados abiertos en alianzas con importantes retailers, generando nuevos negocios, pero en forma paulatina. Las licitaciones de los seguros asociados a carteras hipotecarias serán una oportunidad de negocios para la compañía. No obstante, parte de su cartera de negocios también deberá ser licitada por el banco BBVA.

La cartera SIS genera sus principales ingresos y reservas técnicas, incorporando algunos riesgos comerciales y técnicos de cierta relevancia. La rentabilidad obtenida en este segmento ha sido muy favorable reflejando un rendimiento patrimonial muy satisfactorio para la aseguradora y en niveles superiores a sus pares. Los retornos de la cartera de seguros tradicionales son bastante

estables pero menos relevantes.

En 2009 la administración decidió concluir la comercialización de Rentas Vitalicias, negocio que desarrolló por pocos años, alcanzando a gestionar una cartera de cerca de 2 millones de UF. Así, un conjunto importante de pasivos debiera madurar prontamente, reduciendo significativamente el tamaño de la aseguradora. BBVA ha intentado su venta pero sin resultados concretos, previéndose su mantención en Run Off.

Los principales riesgos comerciales vinculados a la distribución masiva se asocian a la dependencia que supone operar a través de canales relacionados o canales poco diversificados. Actualmente la administración de BBVA enfrenta un importante desafío estructural, con el objetivo de potenciar la capacidad operativa disponible. Aumentar la parrilla de productos y diversificar canales son objetivos relevantes en un mercado muy competitivo y abierto.

La estructura financiera es conservadora, contando con un amplio superávit de inversiones y bajo endeudamiento, que le permite financiar las nuevas oportunidades de negocios sin presiones patrimoniales. La reducción esperada de los pasivos SIS debiera contribuir a fortalecer la base patrimonial.

Perspectivas: Estables

La compañía enfrenta una etapa de ajustes, sometiendo a la administración a nuevos desafíos internos y competitivos

La solvencia de su matriz es un fundamento importante en la clasificación de la filial local, nuevos deterioros podrían implicar una baja en la clasificación de BBVA Seguros Vida.

Recientemente el grupo español informó su decisión de valorizar la posible venta de la unidad previsional del grupo en Latinoamérica. BBVA seguros de vida no forma parte de esos activos, de forma que Feller Rate mantiene el soporte grupal a la clasificación de la aseguradora.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

Fortalezas

- Adecuado respaldo, control técnico y operacional del grupo propietario.
- Vinculación estratégica con entidades relacionadas de servicios financieros.
- 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.

Riesgos

- Riesgo de reducción en el tamaño impone presiones comerciales y de eficiencia.
- 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 mercados abiertos con el apoyo del grupo propietario.

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 BBB+/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.

Grupo BBVA

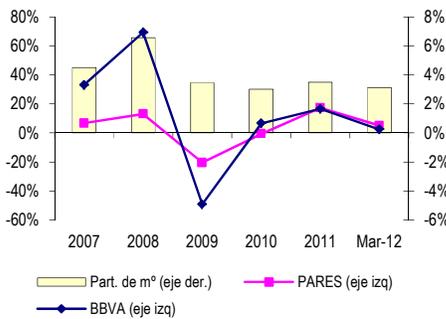
La compañía es parte de BBVA Inversiones Chile S.A., holding financiero que controla la inversión del grupo en el sector de seguros y de pensiones local, destacando el control del 51% de las acciones de la administradora de fondos de pensiones Provida S.A y el 68% de las acciones del banco presente en Chile.

El conglomerado español 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. 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.

Recientemente el Grupo BBVA ha tomado la decisión de iniciar un proceso de estudio de alternativas estratégicas para su negocio previsional en Latinoamérica. Entre las alternativas contempladas en este proceso se incluye la venta total o parcial de los negocios de las Administradoras de Fondos de Pensiones en Chile, Colombia, Perú y la Administradora de Fondos para el Retiro (Afore) en México. El grupo también destaca que su apuesta estratégica por el mercado latinoamericano se mantiene y seguirá invirtiendo en la región, dado que la considera prioritaria para su crecimiento en el negocio bancario y de seguros, que son el centro de su negocio.

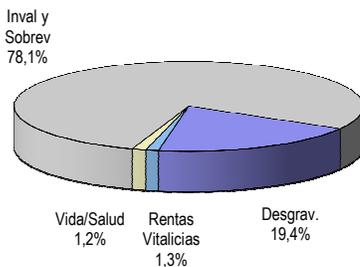
BBVA en Chile complementa los servicios financieros que brinda a sus clientes a través de sus diversas sociedades. Principalmente banca, administración de fondos de pensiones y seguros. El apoyo del grupo es muy importante para la aseguradora y es uno de los principales fundamentos de clasificación de BBVA Seguros Vida, por lo que futuros cambios en la clasificación de la matriz por parte de Standard & Poor's podría afectar la clasificación de la aseguradora local.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Marzo de 2012



Estrategia

Ofrecer seguros tradicionales a sus canales vinculados y open markets.

La estrategia comercial se sustenta en dos focos de negocios: la comercialización de seguros tradicionales para sus canales relacionados y el desarrollo de su nuevo proyecto orientado a mercados abiertos.

La compañía históricamente explotó el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) cubriendo los seguros de la AFP Provida, una de las AFP más grande del mercado. 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. En la primera licitación, BBVA Seguros de Vida ganó una fracción de mujeres, reduciendo drásticamente los ingresos por primas que ganaba anteriormente. En la segunda licitación realizada en 2010, BBVA Vida ganó una fracción de varones y otra de mujeres, que le permitió recuperar parte del primaje de años anteriores. Este segundo contrato está concluyendo actualmente y la compañía mantendrá sólo el run off de siniestros en proceso por los próximos años. En la tercera licitación recientemente efectuada, la aseguradora no se adjudicó nuevas fracciones.

En el segmento de rentas vitalicias, 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 en 2009.

La compañía ha debido reformular su estrategia de negocios, orientando sus esfuerzos a desarrollar una oferta de productos a través del banco relacionado y Forum SF en una primera etapa. Los productos temporales de vida se comercializan bajo el concepto de venta libre y se registran bajo una póliza colectiva. El crecimiento de este segmento está muy ligado a las proyecciones de crecimiento del banco BBVA y a la capacidad de la entidad financiera para fortalecer su posición competitiva y cultura aseguradora.

Un nuevo polo estratégico muy importante para la aseguradora, corresponde a su nuevo proyecto de comercialización en mercados abiertos, con corredores tradicionales y mediante la alianza estratégica con retailers y una estrategia de diferenciación de productos. Desde comienzos de 2012 la compañía inició sus operaciones en este nuevo segmento, que crecerá paulatinamente durante los próximos meses.

Durante 2012 la compañía ha realizado algunos ajustes a su administración, fortaleciéndola para cumplir con el desafío que presenta el nuevo proyecto y mejorar su eficiencia.

Solvencia
 Perspectivas

AA-
 Estables

Posición competitiva

Incipiente proyecto de negocios relacionados con mercados abiertos. No participaron en la tercera licitación del SIS.

A marzo 2012 la participación de mercado en seguros tradicionales alcanzó un 3,1%. En 2009 presentó una fuerte disminución debido a la menor actividad en el mercado de rentas vitalicias y la reducción del primaje AFP, perdiendo gran parte de la cartera cautiva de AFP Provida. A partir de 2010, la compañía volvió a crecer, en buena medida gracias a la adjudicación de fracciones en los dos primeros contratos que se licitaron. Actualmente BBVA Seguros Vida administra dos fracciones del segundo contrato que termina el 30 de junio de 2012. A partir del segundo semestre del año se espera una caída en su participación de mercado.

El plan de negocios y operaciones actual incorpora una mayor cobertura de canales tradicionales y productos colectivos, no vinculados, lo que supondrá mejoras a sus ingresos aunque en forma paulatina.

Por otra parte, la compañía participa en los seguros de desgravamen asociados a los créditos hipotecarios del banco BBVA, seguros que de acuerdo a las nuevas normas dictadas por el regulador deben licitarse públicamente. Esta situación es un riesgo y una oportunidad para la compañía. Los seguros hipotecarios representan para BBVA cerca de un tercio de la prima de desgravamen. Durante el resto del año otros actores bancarios deberán licitar sus carteras, abriéndose importantes oportunidades de negocios para la compañía e incrementando la competencia en este segmento. En marzo de 2013 el Banco BBVA deberá licitar su cartera.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

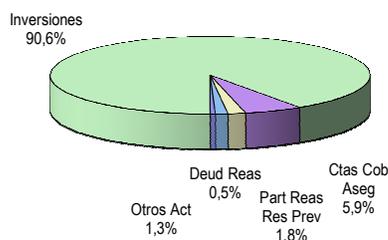
Solida estructura financiera, soporta adecuadamente las obligaciones actuales y el proyecto de negocios.

Estructura Financiera

Conservadora y coherente con el perfil del negocio. Soporte adecuado para el desarrollo del nuevo proyecto de negocios.

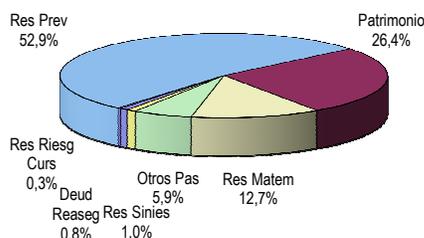
Activos

Marzo de 2012

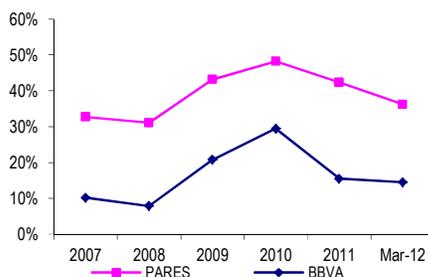


Pasivos

Marzo de 2012

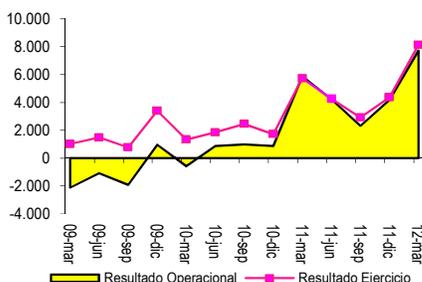


Gasto Neto



Resultados Trimestrales

Cifras en Millones



La estructura financiera de la compañía es muy conservadora y coherente con el perfil de negocios que ha desarrollado. En los últimos 3 años se observa una constante caída del endeudamiento producto de la disminución de las reservas del SIS por la menor participación en este negocio. El crecimiento del patrimonio debido a las importantes utilidades generadas también es un factor relevante.

El término del seguro AFP relacionado significó una reducción de las cuentas por cobrar. Las inversiones financieras han aumentado su peso relativo en el activo total. Las reservas técnicas de la compañía son fundamentalmente previsionales, en donde las reservas técnicas del seguro AFP alcanzan a UF 3,3 millones, un 44% del activo total y las rentas vitalicias se mantienen en cerca de UF 2,1 millones.

El patrimonio está constituido fundamentalmente por capital pagado y utilidades retenidas, que permiten sostener los planes de crecimiento, sin necesidad de recursos patrimoniales adicionales. A marzo 2012 el superávit de inversiones alcanzó el 23% de sus obligaciones, contando con mayores recursos libres que el año anterior. En abril de 2012 la junta de accionistas acordó un retiro de dividendos por \$17.261 millones que fue pagado recientemente. Este importante retiro no afecta significativamente los indicadores de solvencia, el superávit se mantendrá en niveles superiores al 10% y el endeudamiento aumentaría a cerca de 3,5 veces.

En los últimos tres años el flujo proveniente de primas ha crecido un 40%, al igual que el pago de siniestros y rentas, mientras que los costos de intermediación se han mantenido en niveles cercanos a los \$3.500 millones. Tal como ocurre en compañías que mantienen carteras de rentas vitalicias, el flujo operacional se ha mantenido en niveles deficitarios, alcanzando los \$6.500 millones a diciembre 2011, reportando una mejora con respecto a 2010, en donde el flujo deficitario fue de \$22.500 millones. Estos flujos se unen a los ingresos generados por la cartera de inversiones, cubriendo holgadamente los gastos de administración, que han disminuido a cerca de \$4 mil millones a diciembre 2011. Con todo, la compañía alcanzó un resultado operacional neto positivo de \$2.250 millones en 2011. La aseguradora no ha repartido dividendos durante los últimos tres años. Finalmente el flujo total de la compañía ha sido positivo en 2009 y 2010 con cerca de \$150 millones y \$660 respectivamente, mientras que en 2011 arrojó un déficit de \$321 millones producto de la compra de instrumento de inversión. El saldo efectivo y equivalente de la compañía se mantiene en cerca de \$2 mil millones a diciembre 2011, reflejando la adecuada liquidez de la compañía. A marzo de 2012 la compañía reflejo un déficit de caja por \$159 millones producidos a nivel operacional.

Eficiencia y Rentabilidad

Eficiente estructura de gastos. Alta rentabilidad de negocio.

La estructura de operación de BBVA es muy flexible y liviana, no requiriendo de sucursales, ni de redes de comercialización directa, de alto impacto en costos. Tampoco necesita invertir en campañas de publicidad y marketing de posicionamiento. En el actual modelo de negocios la comercialización se realiza a través de canales externos. Alrededor del 50% de los gastos FECU corresponden a remuneraciones a los canales.

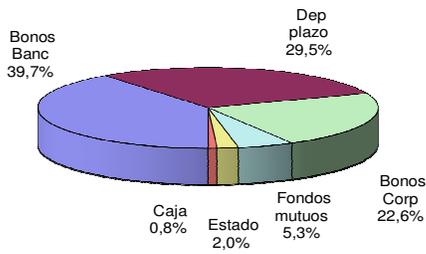
El gasto neto de la compañía se mantiene por debajo del promedio de la industria de seguros tradicionales. Las variaciones en el indicador son producidas fundamentalmente por la variación en las primas de la compañía de acuerdo a su participación en el contrato SIS. Durante los próximos trimestres el indicador tenderá al alza producto de la reducción en el primaje.

En 2011 el resultado del ejercicio alcanzo \$17.261 millones, sustentado fundamentalmente en los retornos de las carteras del SIS y de Desgravamen que aportaron con cerca de \$28 mil millones de retorno técnico. El producto de inversiones fue de \$5.459 millones, un 26% menor a 2010. En suma, el retorno patrimonial alcanzó un 38%, nivel muy superior al promedio de la industria. En 2012 la aseguradora evidenciará algunos cambios, ya que se termina el segundo contrato SIS, por lo que la compañía recibirá primas hasta el 30 de junio de 2012 y con ello los retornos técnicos disminuirían cerca de 30% a diciembre 2012. Por otra parte la aseguradora ha comenzado a explotar nuevas líneas de negocios, lo que mitigaría en parte este efecto, pero la expone a eventuales incrementos en gastos e inversiones operacionales. Con todo se espera un retorno patrimonial menor durante los próximos dos años.

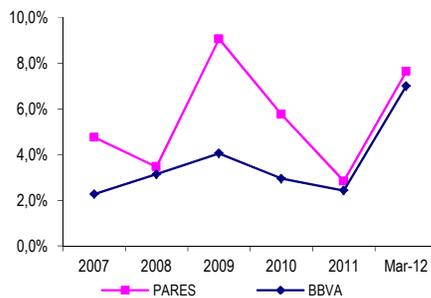
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Inversiones

Marzo 2012



Rentabilidad de Inversiones



Inversiones

Diversificación de inversiones satisfactoria y de alta calidad crediticia.

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.

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.

Dado el conservador perfil de inversiones de la compañía, la rentabilidad histórica ha sido muy estable pero acotada. A marzo de 2012 bajo las nuevas normas contables, las compañías de seguros incorporan la corrección monetaria dentro del producto de inversiones de cada periodo, con lo que el retorno de BBVA alcanzó un 7%, muy en línea con el promedio del mercado.

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, los riesgos relevantes se circunscriben a cambios desfavorables en los parámetros de mortalidad de las reservas, crisis crediticias que impacten la calidad de los activos y riesgos de mercado que puedan impactar en el patrimonio. El riesgo operacional es acotado y mitigado por las estructuras que operan al interior de las aseguradoras además de las exigencias del marco regulatorio, en tanto que la solvencia del segmento de los seguros tradicionales se apega a un modelo de margen regulatorio que por el momento resulta altamente conservador, a la espera de contar con mediciones más actualizadas en línea con modelos modernos de supervisión basados en riesgo.

Bajo este modelo de análisis, a diciembre de 2011 la estructura de resguardos de BBVA Seguros Vida era sólida, reflejando el perfil de riesgos de sus principales componentes. En relación a sus pares, aseguradoras con carteras de rentas vitalicias en run off, la cobertura de riesgos es superior, cercana a 1,36 veces contra 1,05 veces del segmento.

El déficit de reservas de rentas vitalicias, medidas por tablas regulatorias actualizadas, es muy menor y representaba a diciembre 2011 alrededor del 2% de su patrimonio neto. Paralelamente la TIR de reinversión es muy satisfactoria, alcanzando una tasa negativa de 2,5%, lo que refleja la solidez de la compañía para cumplir con sus obligaciones ante los rentistas.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

**RESULTADOS
TECNICOS**

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

Resultados técnicos

Muy estables, en línea con la maduración de sus carteras relacionadas y los retornos generados por el contrato SIS.

Los resultados técnicos globales de la compañía han tenido comportamientos muy estables, 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 cercanos al 60% y una siniestralidad acotada y estable de 20%. Las comisiones de cobranza son cercanas al 25% de las primas, de modo que el retorno operacional neto es muy favorable.

La compañía administra actualmente dos fracciones de la segunda licitación del contrato SIS y el run off de los siniestros por una fracción del primer contrato. La siniestralidad de la última licitación ha sido muy favorable, arrojando retornos de 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, variables que se han mantenido en rangos favorables para la compañía.

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.

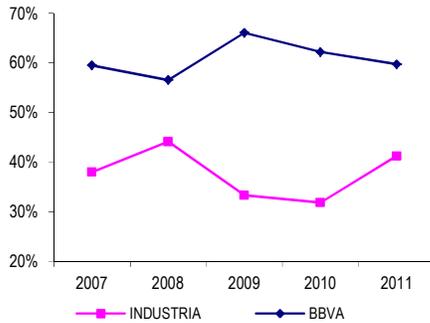
Reaseguro

Plan de cobertura de reaseguro adecuado.

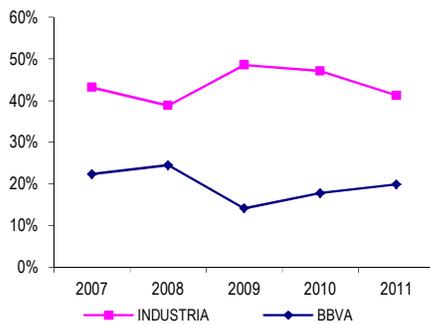
La compañía cuenta con protecciones proporcionales de excedente para desgravamen y vida temporal. Actualmente hay además coparticipación de en algunas línea con otros aseguradores locales.

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.

Margen Técnico Global

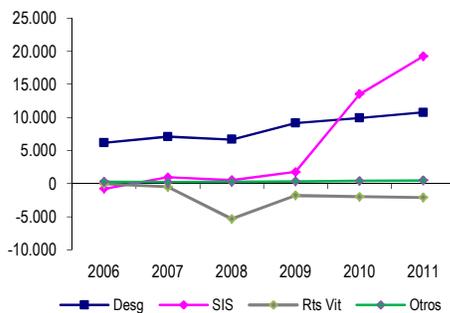


Siniestralidad Global



Margen de Contribución por Ramo

Cifras en Millones



	Jul. 2005	Jul. 2006	Jul. 2007	Jun. 2009	Junio 2011	Junio 2012
Solvencia	A	A	A+	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Positivas	Estables	Estables	CW En Desarrollo	Estables

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.