

INFORME DE CLASIFICACION

BBVA SEGUROS DE VIDA S.A.

MAYO 2017

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 03.06.17
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.17

Solvencia	Junio 2016	Junio 2017
Perspectivas	AA- Estables	AA- Positivas

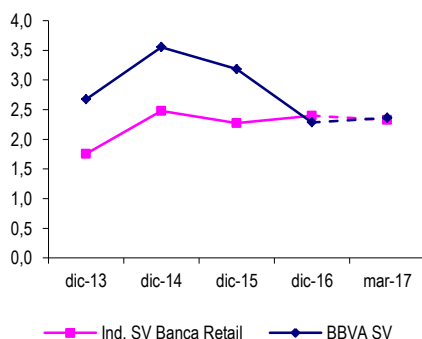
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

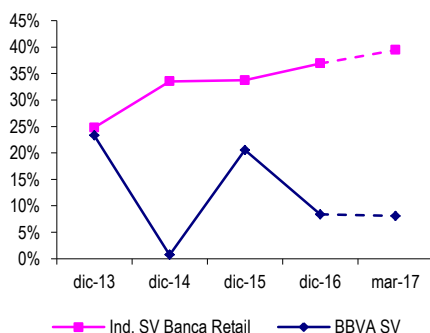
Millones de pesos de cada periodo

	2015	2016	Mar-17
Prima Directa	112.396	92.760	9.217
Resultado de Operación	6.390	-806	-245
Resultado del Ejercicio	8.670	4.002	923
Total Activos	177.738	158.470	155.408
Inversiones	157.210	149.178	147.066
Patrimonio	42.209	47.738	45.778
Part. Mercado (Bancaseguros)	19,7%	15,6%	6,0%
Retorno Inversiones	6,3%	6,0%	5,0%
Gasto Neto	14,9%	22,7%	54,7%
ROE	20,5%	8,4%	8,1%
Margen Técnico	14,0%	10,5%	28,7%

Endeudamiento



Rentabilidad Patrimonial



Fundamentos

La ratificación de la solvencia de BBVA Seguros de Vida S.A. (BBVA SV) se sustenta en su satisfactoria estrategia competitiva y posición de negocios integrada con su grupo controlador. Asimismo, se sustenta en su conservadora estructura financiera y de inversiones, así como en su capacidad operacional y de suscripción técnica.

La compañía pertenece a BBVA Inversiones Chile S.A., *holding* financiero filial del grupo bancario hispano, que controla los activos del sector bancario, de seguros y otros, que colaboran a dar forma a una porción relevante de la base de negocios de la compañía.

La estructura operacional da sustento al soporte financiero, técnico y de siniestros de los seguros comercializados. La cartera captada por el canal bancario relacionado es relevante, generando ingresos estables y recurrentes. Adicionalmente, BBVA SV participa en licitaciones de seguros de desgravamen para créditos hipotecarios, reportando algunas adjudicaciones, de diversos tamaños. Sus ingresos están expuestos a los resultados de cada licitación.

Históricamente, la compañía ha sido un actor relevante en el seguro de invalidez y sobrevivencia, contando con amplio conocimiento y experiencia grupal. En la última licitación no logró adjudicarse fracciones.

Hasta 2009 la aseguradora comercializó rentas vitalicias en el mercado abierto, administrando actualmente reservas por unos \$49.500 millones, un 48% del total de sus pasivos técnicos.

Los resultados recientes combinan una favorable rentabilidad de sus negocios bancaseguros, apoyados por el uso de

tablas propias, con un deterioro de las carteras SIS hoy en run off. En años recientes, producto de la aplicación de tablas actuariales propias una importante liberación de reservas colaboró al retorno patrimonial.

Participar en las licitaciones SIS requiere de una fuerte base patrimonial. Por ello, hoy la aseguradora reporta una amplia y excedentaria reserva de patrimonio neto, que podrá disponer para respaldar sus actuales obligaciones y futuras. Así, la estructura financiera reporta alto conservantismo, con un patrimonio neto y superávit de inversiones muy excedentario. El riesgo de reinversión y actuarial de sus pasivos de rentas vitalicias es también muy controlado. A marzo de 2017, los resultados son satisfactorios, apoyados por mejores resultados previsionales y por el desempeño de sus carteras masivas.

En próximas licitaciones los principales riesgos que enfrenta BBVA SV se relacionan con el riesgo de tarificación y de ajustes a las variables de mercado. Contar con adecuadas medidas mitigadoras de resultados es parte relevante del soporte conservador que debe mantener.

Perspectivas: Positivas

Las perspectivas "Positivas" se sustentan en el mejor soporte patrimonial y el conservadurismo técnico de su administración y políticas. Un crecimiento sostenido de sus negocios tradicionales y resultados técnicos, junto con el fortalecimiento de sus respaldos mitigadores permitirán alcanzar mejoras en su clasificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

Fortalezas

- Soporte patrimonial coherente con el perfil de riesgos y holgado para enfrentar sus negocios.
- Sólido perfil crediticio y de riesgos de mercado de la cartera de inversiones.
- Buen respaldo operacional y estratégico del grupo propietario.
- Alto conservadurismo al momento de participar de licitaciones.
- Fuerte vinculación estratégica con entidades relacionadas de servicios financieros.

Riesgos

- Segmento previsional expone a presiones de costos y de competitividad.
- Presión por segmentar y fidelizar clientes de canales relacionados.
- Alta competitividad en licitaciones y negocios masivos.
- Fuertes exigencias patrimoniales en licitaciones en que participa.
- Presiones regulatorias permanentes.

Director: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562)2 757-0423

Analista: Joaquín Dagnino
joaquin.dagnino@feller-rate.cl
(562)2 757-0480

Solvencia	AA-
Perspectivas	Positivas

PERFIL DE NEGOCIOS

Orientado a dar soporte a los seguros que requieren los clientes retail del Grupo BBVA y apalancarse sobre su capacidad técnica y patrimonial.

Propiedad

La compañía pertenece a BBVA Inversiones Chile S.A., holding financiero perteneciente a la entidad española de carácter global Grupo BBVA.

En Chile controla inversiones en el sector bancario, de seguros y de intermediación financiera, alcanzando a través de la banca su posición de mayor reconocimiento público.

Está presente en el mercado bancario en muchos otros países de la región. En tanto que, a nivel mundial da cobertura a 70 millones de clientes en 35 países, y cuenta con unos 133.000 colaboradores.

El conglomerado español BBVA cuenta con más de 150 años de historia. Es uno de los bancos de mayor tamaño y rentabilidad de España caracterizándose por una fuerte y diversificada posición de mercado en todos los segmentos de negocios de la industria bancaria y aseguradora. La recuperación paulatina de la economía española y del sector europeo en general ha colaborado a fortalecer su quehacer competitivo, apoyado por la diversificación y crecimiento global.

Grupo BBVA accede a clasificaciones en el rango BBB+ y A-, por las principales agencias internacionales.

Grupo BBVA en Chile

En Chile el principal activo del grupo es actualmente el Banco BBVA, controlado en un 68,2% por la entidad hispana. Es una entidad de tamaño intermedio, capturando un 6,2% de participación en colocaciones, destacando su cartera hipotecaria con un 8,5% de market share. Cuenta con una amplia red de sucursales, además de filiales de giro complementario de corretaje, seguros, leasing, factoring y administración de fondos. Su crecimiento privilegia la banca de consumo e hipotecaria hacia segmentos de mayores ingresos. En 2006 el grupo hispano adquiere Forum Servicios Financieros S.A., institución de intermediación crediticia, destinada al financiamiento automotriz de vehículos nuevos y usados, para personas y empresas.

Con una capitalización bursátil de US\$49.000 millones, en 2016 el conglomerado español reportó beneficios netos por unos US\$4.900 millones, manteniéndose como uno de los bancos de mayor rentabilidad de España. La unidad de negocios denominada América del Sur generó unos €771 millones, logrando mantener satisfactorios niveles de riesgo y de generación de ingresos. La actividad crediticia de la región mostró un leve crecimiento, apoyando la actividad global del grupo en España, zona que mostro un leve retroceso en comparación al año anterior, obteniendo un resultado de €317 millones.

Durante la crisis financiera del 2009 diversos holdings financieros europeos optaron por vender operaciones o participaciones en negocios no estratégicos. BBVA determinó algunas desvinculaciones de activos, pero mantuvo las aseguradoras, asignando una alta relevancia al concepto de cobertura de seguros para sus clientes, como complemento directo de sus operaciones financieras, respaldando el soporte del grupo a la compañía.

La aseguradora pertenece a BBVA Inversiones Chile S.A., holding financiero que controla los activos locales del grupo, destacando su participación controladora en las acciones del Banco BBVA presente en Chile y en Forum. El banco local pertenece en un 68% al grupo español, participando también el grupo Said. Accede a una clasificación de solvencia AA.

En este escenario BBVA SV se posiciona como una entidad de apoyo y respaldo para la gestión técnica y financiera de los seguros comercializados a través de la red grupal. Paralelamente, apoyado en el conocimiento experto que históricamente ha caracterizado al grupo hispano, la aseguradora ha participado activamente en las licitaciones del seguro SIS, realizadas cada dos años.

Cabe señalar, que, con motivo de las fuertes inundaciones que afectaron al sector aledaño al río Mapocho durante el año pasado, las instalaciones del grupo se vieron sensiblemente afectadas, debiendo emigrar temporalmente a otras ubicaciones en el centro de la ciudad. Debido al carácter de segundo piso de las funciones esenciales de la aseguradora ello no afectó sensiblemente las operaciones de soporte y financieros que debe realizar diariamente, hecho que fue comunicado al regulador.

Durante mayo del presente año, compañías españolas sufrieron un ciberataque a nivel global, generando interrupción en sus servicios y pérdidas de bases de datos. A pesar de ello, la compañía de seguros y el banco local no sufrieron interrupciones ni pérdidas informáticas.

Solvencia

AA-

Perspectivas

Positivas

Estrategia

Gestionar y apoyar la comercialización de seguros a sus canales masivos y mercado abierto. Participar en seguros licitados públicamente.

Actualmente la actividad central de la aseguradora se focaliza en el fortalecimiento de la oferta de seguros intermediados por la corredora relacionada. Apalancado sobre su capacidad patrimonial y técnica la aseguradora está participando activamente en licitaciones de seguros de desgravamen hipotecario en el mercado abierto. Finalmente y, alineado con su perfil histórico vinculado al segmento previsional, ha continuado participando activamente en las licitaciones del seguro SIS.

El desempeño en las licitaciones del seguro de desgravamen para créditos hipotecarios y en el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) está asociado al apetito de riesgos del accionista a la hora de definir las tarifas ofertadas, lo que unido a los volúmenes de seguros en juego puede agregar riesgo al perfil financiero de la aseguradora. Por ello, contar con mecanismos adecuados de mitigación de resultados agregará valor al respaldo patrimonial requerido.

Por largos años la compañía comercializó el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) cubriendo los seguros de una AFP relacionada bajo el mecanismo de licitación privada. Desde 2009, bajo el concepto de licitación pública de la cartera global por género y fracciones, se abrió la posibilidad de participar a todas las aseguradoras de vida. Desde un inicio BBVA se adjudicó fracciones con muy buenos resultados. Para los años 2014/2016, BBVA SV logró adjudicarse dos fracciones de Hombres, cuyos resultados fueron muy desfavorables, al igual que para todo el mercado participe. Recientemente se licitó la quinta etapa, para el periodo julio 2016/junio 2018, quedando fuera debido a lo conservador de su oferta. En los últimos años, la siniestralidad ha crecido exponencialmente, presentando pérdidas para las aseguradoras. No obstante, en la suma de las diversas etapas ha sido superavitario.

La aseguradora estuvo presente transitoriamente en rentas vitalicias, logrando comercializar una cartera del orden de UF 2 millones. Hoy mantiene el run-off de dicha cartera, empezando a mostrar mejoras en la liberación de reservas por mortalidad. Su exposición a cambios de mortalidad es acotada.

En 2016, \$26.000 millones de ingresos de seguros tradicionales fue intermediada por BBVA Corredora Técnica de Seguros Ltda, representando un 70% de la prima de Vida masivo.

La oferta de seguros tradicionales está vinculada a protección para créditos de consumo, tales como desgravamen, vida temporal, accidentes personales y salud. Además, se participa en las licitaciones hipotecarias de la entidad bancaria. Ante esto, el crecimiento de los ingresos está muy ligado al desempeño del Banco BBVA, principal generador de negocios, quedando expuesto a la capacidad de la entidad financiera para traducir su competitividad en negocios de seguros. Eventuales presiones regulatorias sobre este segmento podrían incidir en la productividad y capacidad de penetración.

El Banco ha continuado creciendo sostenidamente, bajo un plan estratégico que le ha permitido mantener su participación de mercado en colocaciones a personas. Actualmente el mercado de seguros masivos enfrenta desafíos regulatorios importantes, entre otros aspectos, destinados a fortalecer las conductas de mercado, la transparencia y la equidad. Todos desafíos que afectan tanto a las aseguradoras como a los canales de distribución involucrados.

Las licitaciones hipotecarias de entidades no relacionadas, son un importante polo de desarrollo para BBVA SV logrando participaciones en seguros de desgravamen hipotecario, para entidades como Banco Estado, Banco Santander, Scotiabank y CorpBanca.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Positivas

Posición competitiva

Globalmente expuesta a volatilidad en carteras muy relevantes

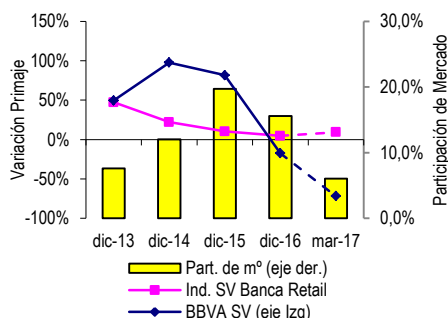
A través de los años la cuota de participación de mercado de BBVA SV reporta mucha volatilidad, propio de una estrategia basada en la consolidación de una base de ingresos de seguros tradicionales muy consistente, además de una alta proporción de ingresos expuestos a las licitaciones de cartera.

Al cierre del año 2016 la participación global alcanzó un 1,6%, inferior a lo que se observaba al cierre anterior, presionada por la ausencia de ingresos SIS. En el segmento de negocios bancarizados alcanza al 6%, destacando la cartera de seguros de desgravamen hipotecario y de consumo.

Su contracción en la participación se ha visto compensado con participaciones más activas en licitaciones de desgravamen hipotecario y crecimiento en desgravamen consumo. La aplicación de tablas propias puede incidir en la base de ingresos, dada la coyuntura competitiva de la industria bancaria hipotecaria, que junto a escenarios más restrictivos y mayor exigencia de provisiones presionará las tarifas.

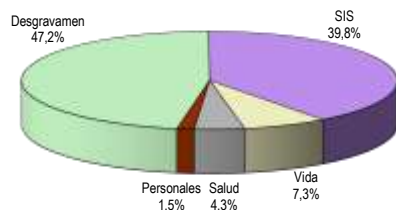
El crecimiento del segmento tradicional no vinculante puede contribuir a dar forma a una masa de seguros de mayor dispersión para generar espacio a la competitividad y rentabilidad. En adelante, un foco importante lo constituirá la venta por telemarketing y el desarrollo de canales directos.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



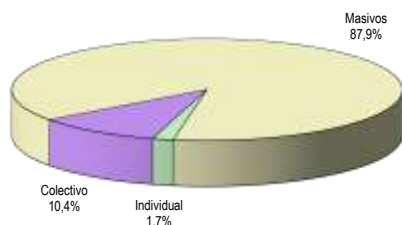
Composición de su Prima Directa

Diciembre 2016



Canales de Venta

Diciembre 2016



Solvencia	AA-
Perspectivas	Positivas

PERFIL FINANCIERO

Sólida estructura financiera y de excedentes patrimoniales.

Estructura Financiera

Soporte patrimonial adecuado para el desarrollo de sus propuestas competitivas.

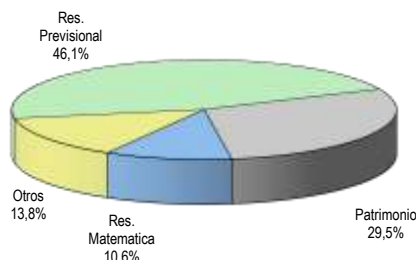
Activos

Marzo de 2017



Pasivos

Marzo de 2017



La estructura financiera de la compañía es muy conservadora y coherente con el perfil de negocios que está desarrollando. El volumen de activos administrados reporta estabilidad producto de ciclos de negocios cuyas reservas se van estabilizando. Hoy, al no haber captado nuevas fracciones del seguro SIS se observan contracciones en sus volúmenes seguidos de mayor estabilidad y menores pagos de siniestros.

En tanto, las reservas matemáticas reportan importantes rebajas, como resultado de la aplicación de tablas actuariales propias. Las utilidades generadas recientemente se mantienen en su mayoría en la aseguradora, con lo que el tamaño de activos se ha mantenido estable. En términos de composición de activos y pasivos, la cartera excedentaria de activos de respaldo está constituida por inversiones financieras y por cuentas por cobrar a asegurados.

La posición financiera de solvencia regulatoria es muy sólida, reportando un endeudamiento total de 2,4 veces, un endeudamiento financiero de 0,16 veces y un patrimonio neto que cubre en casi 5 veces al patrimonio de riesgo. Este último, formado por el margen de solvencia, cuya porción más relevante está determinada por el capital en riesgo, asociada a los seguros a prima única e hipotecaria. A marzo 2017 el superávit de inversiones alcanzó a unos \$30.000 millones, un 29% de sus obligaciones técnicas.

El pasivo financiero se encuentra en niveles acotados y se vincula fundamentalmente a provisión de dividendos mínimos y deudas con intermediarios, no generando presión por límites de solvencia regulatoria.

El crecimiento de la cartera, tanto en seguros hipotecarios como de consumo y colectivos, requiere contar con un soporte patrimonial satisfactorio, visibilizándose mayor presión por margen de solvencia, pero muy por debajo de los excedentes hoy presentes.

Con motivo de su participación en el SIS 2016/2018 la administración mantuvo una importante base de reservas patrimoniales de resultados acumulados de respaldo regulatorio. No obstante, hasta una nueva evaluación del SIS estos recursos quedarán excedentarios, mostrando un holgado soporte patrimonial. Según la administración, la holgura se mantendrá como respaldo para futuras licitaciones, repartiendo dividendos sólo a partir de los resultados de cada año.

A diferencia de periodos anteriores, las cuentas por cobrar se han reducido considerablemente. El término del contrato SIS, junto con la gestión de cobranza en otros negocios con terceros y con relacionados, han permitido reducir sus saldos sin deterioro de la calidad.

Las reservas de riesgo en curso y de siniestros han sufrido fuertes ajustes en el tiempo, asociados al comportamiento de su cartera colectiva creciente y término de negocios a base de prima mensual.

El seguro SIS alcanzó su máximo nivel de reservas a mediados de 2016. A marzo 2017 alcanzan sólo a \$22.000 millones dada su maduración presentan acotada exposición a ajustes desfavorables. Las reservas de su cartera de rentas vitalicias por unos \$49.500 millones, se está consumiendo muy lentamente, esperándose liberación por mortalidad. Su exposición a ajustes regulatorios es muy acotada.

Las reservas matemáticas reportan una significativa reducción. La compañía utiliza un modelo propio de tablas de mortalidad para seguros tradicionales, previamente aprobadas por el regulador. Por ello, en los últimos 3 años se generaron importantes liberaciones de reservas matemáticas, que fortalecieron el rendimiento operacional. La liberación de reservas excedentarias concluyó en Septiembre de 2016, por lo que no se esperan mayores liberaciones extraordinarias. En términos nominales, en un lapso de 3 años el uso de nuevas tablas propias le han permitido reducir de \$35.000 millones en reserva matemática a tan sólo \$16.000 millones para una cartera de capitales expuestos creciente.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Positivas

El uso de tablas propias, si bien permiten una mejor capacidad comercial y de suscripción, representan un riesgo en términos de solvencia. A juicio de Feller Rate, el uso de herramientas CBR, que incorporarán altas exigencias de testeo de reservas y escenarios de riesgos de mercado, ayudarán a mitigar eventuales sesgos en las carteras. Adicionalmente, BBVA Vida presenta holgada solvencia según el test de adecuación de pasivos (TAP). Y, por último, la medición actual de margen de solvencia obliga a mantener una protección adicional en relación a los capitales en riesgo retenidos asociados a seguros a prima mensual.

La evolución de la sobrevivencia de la cartera de seguros de renta vitalicia presiona marginalmente el rendimiento de la aseguradora. Exige una provisión contingente del orden del 1% de las reservas totales, y similar del patrimonio. Con todo, la medición del riesgo de reinversión asociado a esas obligaciones es muy conservadora (tasa de reinversión negativa) y su determinación no genera una fuerte presión patrimonial. Su acotado tamaño y ajustes de mercado hacen muy compleja la transferencia.

El flujo operacional de la compañía al cierre de 2016 fue levemente deficitario, con una contracción efectiva de \$487 millones explicados por el ciclo run-off de sus pasivos previsionales. Un pago por \$4.000 millones por dividendos pendientes no pone en riesgo la liquidez.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Positivas

RESULTADOS TÉCNICOS

Resultados técnicos de la bancaseguros son estables y muy sólidos.

Resultados técnicos

Expuestos al desempeño de segmentos masivos y previsionales.

Históricamente los resultados técnicos globales de la compañía han sido favorables y muy vinculados al desarrollo de los seguros previsionales y banca-seguros. Los trimestres con márgenes técnicos negativos estuvieron asociados a ciclos de reservas del seguro SIS. La caída a fines de 2014 fue generada por un fuerte ajuste inicial, comenzando recién el cuarto contrato SIS, producto de una baja significativa de las tasas de descuento de la reserva y de otros riesgos operacionales no mitigables. Por otro lado, las pérdidas mostradas a mediados de 2016 se explican en buena medida por los mismos riesgos.

No obstante los malos resultados de su última incursión, en suma, a lo largo de su historia BBVA SV han obtenido favorables resultados SIS.

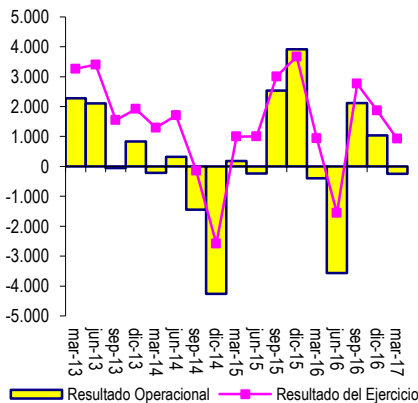
Por otra parte, la cartera de seguros tradicionales bancarizada presenta dos segmentos muy diferentes. Al cierre de 2016 la cartera hipotecaria significó primas brutas por \$31.200 y un margen de contribución por \$7.100. La cartera de desgravamen de seguros para créditos de consumo reportó un ingreso neto de \$12.500 millones y un margen técnico de \$8.900 millones. La liberación de reservas de ambas carteras alcanzó a unos \$7.000 millones, en parte producto del término de algunos negocios pero también por las colas de liberaciones de reservas pendientes.

Los resultados técnicos futuros dependerán de la tarificación, de la siniestralidad efectiva, y de la carga de comisiones y costos de comercialización. Bajo las tablas propias la siniestralidad esperada sigue niveles muy conservadores, reconociendo una baja edad promedio de la cartera vigente. La productividad y rendimiento futuro de la cartera bancarizada sigue siendo favorable, apalancada sobre la estrategia del banco y otros canales. En el caso de empresas relacionadas el proceso de tarificación de seguros y sus comisiones busca lograr un justo equilibrio entre los retornos del distribuidor y del asegurador del riesgo. Eventuales presiones estratégicas en el canal distribuidor pueden generar algún sesgo potencial.

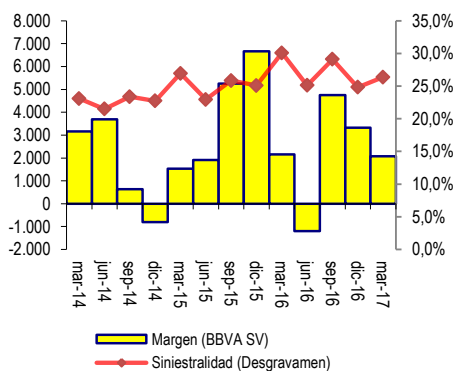
Los seguros de rentas vitalicias generan pérdidas contables propias del ajuste del interés técnico más su reajustabilidad monetaria, que son cubiertas con intereses y reajustes de las inversiones. En 2016 las pensiones pagadas alcanzaron a \$3.550 millones, cubiertas con los vencimientos de activos en calce, en tanto que el interés técnico alcanzó a unos \$3.050 millones, en torno al 6% de la cartera de inversiones de respaldo, costo coherente con el retorno nominal alcanzado por ella.

Resultados Trimestrales

(Cifras en millones de pesos de cada periodo)



Siniestralidad Seguros Desgravamen



Solvencia AA-
Perspectivas Positivas

Eficiencia y Rentabilidad

Eficiente estructura de operaciones. Alta funcionalidad y bajos costos fijos de comercialización.

La estructura de operación de BBVA SV es muy flexible y liviana. Su modelo de negocios no requiere de sucursales, de redes de comercialización directa, o de inversión publicitaria, de alto impacto en costos, apalancándose sobre la gestión de distribución de sus principales canales intermediarios. Algunos costos de comercialización como retribución por uso de canal, o de medios de cobranza, son reconocidos en el costo de administración, lo que presiona el resultado operacional y el gasto neto.

Por otra parte, una elevada volatilidad histórica de sus ingresos hizo que año a año se visibilizaran ajustes a algunos indicadores de eficiencia basados en ingresos por primas. Con todo, el crecimiento basal es decir de sus ingresos recurrentes es favorable y rentable logrando hasta la fecha cubrir los costos de la operación. La participación en negocios de seguros a través de un "segundo piso" operacional no genera presiones relevantes sobre gastos y acota los costos de intermediación respecto a pares.

El 2014 tuvo un cierre con resultados muy deficitarios, afectado por ajustes a la siniestralidad SIS ante escenarios desfavorables de tasas de interés y de evaluación de los siniestros en proceso. El año 2015 se logró un importante recupero de ingresos operacionales, apoyados por la liberación de reservas matemáticas, en tanto que las reservas SIS continuaron presionando los resultados técnicos. El 2016 por su parte no fue muy distinto. La liberación de reservas matemáticas y el resultado técnico de sus carteras de desgravamen ayudaron a compensar las pérdidas provenientes por el deterioro de las reservas SIS.

Durante los últimos años el producto de inversiones ha seguido apoyando sólidamente al resultado final aunque muestra signos de ajustes a la baja. A pesar de esto, su rentabilidad sigue siendo suficiente para contrarrestar los costos del run-off de su cartera de RRVV y del SIS.

En adelante, inmunizados sus costos previsionales relevantes (RV), la base de ingresos de seguros tradicionales masivos y una plataforma operativa muy eficiente dan respaldo a una alta estabilidad de retornos. Aunque de menor significancia, pero de mayor estabilidad, dan el soporte para ir creciendo paulatinamente.

Inversiones

Diversificación de inversiones satisfactoria y de alta calidad crediticia.

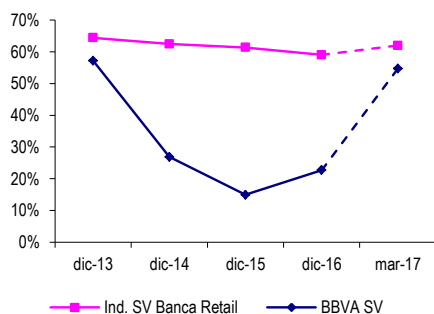
La cartera de inversiones alcanza a unos \$147.000 millones, un 0,5% del mercado total de seguros de vida. Su estructura de riesgos es muy conservadora, no registrando renta variable, bienes raíces, ni inversión extranjera. Un 7,8% de la cartera se valoriza a valor razonable, en tanto que todo el resto se mantiene a costo amortizado, coherente con pasivos de largo plazo y esencialmente no expuestos a ajustes de mercado (excepción de SIS).

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. 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. El perfil de riesgo crediticio es muy sólido, manteniendo casi el 70% de la cartera en activos AA o superior. La liquidez inmediata alcanza al 28% de la cartera.

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, que son de baja relevancia y están destinadas a cubrir la liquidez de corto plazo.

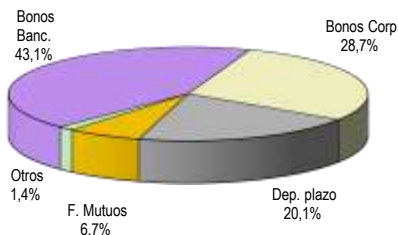
Un apoyo relevante a una futura mejora de la clasificación lo constituye la sólida base de riesgo crediticio de su portafolio.

Gasto Neto



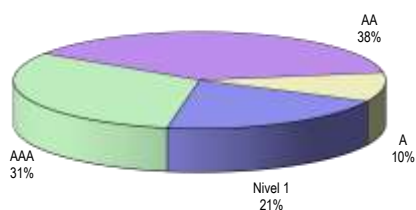
Inversiones

Marzo 2017

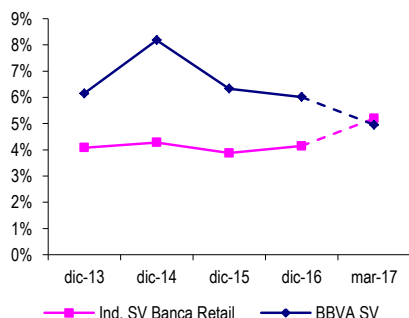


Clasificación Inversiones

Marzo 2017

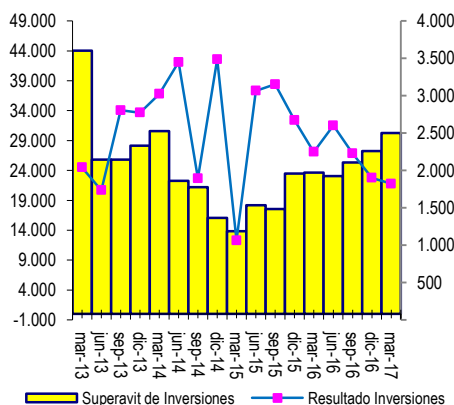


Rentabilidad de Inversiones

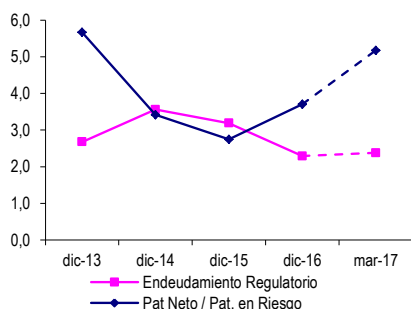


Solvencia	AA-
Perspectivas	Positivas

Superávit de Inversiones



Solvencia Regulatoria



Reaseguro

Plan de cobertura de reaseguro va aumentando, según las exposiciones.

La compañía cuenta con protecciones no proporcionales para los seguros de vida temporal y de accidentes personales. Actualmente hay además coparticipación en algunas líneas con otros aseguradores locales (Cardif, Metlife y Ohio), propio de sus participaciones en licitaciones hipotecarias.

La cartera de seguros SIS cuenta con protecciones catastróficas solamente. Otras protecciones, como por ejemplo el Stop loss o un programa cuota parte, pueden ayudar a mitigar las potenciales pérdidas enfrentadas en el contrato ante cambios a las condiciones de mercado. A juicio de esta clasificadora, una futura incursión en este seguro debiese incluir en su planteamiento mecanismos de protección patrimonial, que limiten las exposiciones a pérdidas ante ajustes no previsto en la tarificación, aspecto que sería muy favorable para las futuras evaluaciones crediticias.

La cartera de reaseguradores extranjeros está constituida por MAPFRE RE, SCOR Global life, PARTNER Re y Patria estos dos últimos colocados a través de la corredora AON.

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

El patrimonio de la aseguradora logra cubrir holgadamente los riesgos relevantes de los negocios en que participa.

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 apeg 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 el modelo de SBR, que la SVS está implementando, se deben aplicar estrictos procesos de cálculo de los impactos patrimoniales de los riesgos expuestos, que permitirán determinar el capital basado en riesgo o CBR, pilar 1 del proceso total. Para el caso de BBVA SV sus principales riesgos lo constituyen actualmente la exposición a las rentas vitalicias, que puede generar impactos por sobrevivencia y el desempeño de sus estimaciones de mortalidad para desgravamen. Los activos en tanto reportan un elevado perfil de calidad crediticia, y su riesgo de mercado pueden provenir de ajustes a las tasas de interés de valorización. Por ello, es apropiado mantener un razonable calce de activos y pasivos a nivel global. Con todo, el patrimonio excedentario actual de BBVA es muy suficiente para enfrentar eventuales presiones por futuras exigencias regulatorias.

Los escenarios de sensibilidad más complejos vistos anteriormente por la aseguradora estaban asociados a la evolución del seguro SIS, que durante el último tiempo ha significado importantes reducciones en la exposición. En el mediano plazo la aseguradora no se expone a este riesgo. Con todo, a futuro podría asumir obligaciones esperándose que bajo altos estándares de conservantismo.

La evolución de la sobrevivencia de las rentas vitalicias representa también un riesgo vinculante, junto a la necesidad de reinversión de largo plazo de los activos de respaldo. No obstante su TSA se ha mantenido en tasas negativas, quitando presión al riesgo de reinversión. Además, las provisiones contingentes de "diferencias por reconocer" son muy acotadas en relación a las obligaciones pendientes.

Finalmente, el Margen de Solvencia agrega niveles adicionales de respaldo, basados en la evolución de los capitales en riesgo. Las mediciones internas de capital económico colaboran también a dar una visión complementaria del soporte, bajo un marco conceptual probado bajo el modelo de Solvencia II.

Solvencia
Perspectivas

6 Julio 2012
AA-
Estables

4 Junio 2013
AA-
Estables

6 Junio 2014
AA-
Estables

6 Junio 2015
AA-
Estables

3 Junio 2016
AA-
Estables

3 Junio 2017
AA-
Positivas

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Mar 2016	Mar 2017
Balance						
Total Activo	161.143	167.471	177.738	158.470	179.987	155.408
Inversiones financieras	152.071	144.837	157.135	149.131	156.346	147.024
Inversiones inmobiliarias	28	16	76	47	69	41
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	2.174	13.177	15.426	4.371	16.290	3.191
Deudores por operaciones de reaseguro	2.480	596	2.258	1.626	3.401	2.038
Deudores por operaciones de coaseguro	26	204	90	179	140	211
Part reaseguro en las reservas técnicas	1.479	1.301	1.163	1.612	1.278	1.570
Otros activos	2.885	7.340	1.592	1.503	2.463	1.332
Pasivos financieros	-	-	-	-	-	-
Reservas Seguros Previsionales	72.029	85.824	94.237	74.092	95.914	71.701
Reservas Seguros No Previsionales	39.398	39.982	32.580	28.532	31.737	26.731
Deudas por Operaciones de Seguros	1.070	1.192	2.665	3.236	2.989	3.942
Otros pasivos	5.200	3.988	6.047	4.871	6.224	7.255
Total patrimonio	43.446	36.484	42.209	47.738	43.123	45.778
Total pasivo y patrimonio	161.143	167.471	177.738	158.470	179.987	155.408
EERR						
Prima directa	31.275	61.855	112.396	92.760	32.686	9.217
Prima retenida	30.610	60.906	109.845	85.593	31.196	7.230
Var reservas técnicas	-294	2.314	11.575	7.744	1.358	335
Costo Rentas	-1.684-	1.591-	1.721	1.769	-	463 -
Costo de siniestros	-5.435-	49.164-	95.174	70.584	-	27.094 -
Resultado de intermediación	-3.326 -	3.958 -	7.257	9.259	-	2.315 -
Gastos por reaseguro no proporcional	-441 -	423-	1.173	1.571	-	212 -
Gastos Médicos	-335 -	638 -	845	1.178	-	291 -
Deterioro de seguros	- -	756	102	43	-	26
Margen de contribución	19.097	6.691	15.352	9.019	2.153	2.078
Costos de administración	-13.926-	12.305 -	8.962	9.825	-	2.552 -
Resultado de inversiones	9.354	11.851	9.954	8.976	2.248	1.821
Resultado técnico de seguros	14.526	6.237	16.343	8.170	1.849	1.576
Otros ingresos y egresos	573 -	586 -	92	30	86	7
Corrección Monetaria	-	-	-	-	-	-
Diferencia de cambio	-	-	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-2.694 -	5.932-	5.521	3.328	-	830 -
Impuesto renta	-2.284	549 -	2.062	810	-	174 -
Total del resultado integral	10.120	269	8.670	4.002	932	923

Indicadores

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Mar 2016	Mar 2017
Solvencia						
Endeudamiento	2,67	3,55	3,18	2,29	3,14	2,36
Prima Retenida a Patrimonio	0,70	1,67	2,60	1,79	2,89	0,63
Operación						
Costo de Adm. / Prima Directa	44,53%	19,89%	7,97%	10,59%	7,81%	25,21%
Costo de Adm. / Inversiones	9,16%	8,49%	5,70%	6,59%	6,53%	6,32%
Result. de interm. / Prima Directa	10,63%	6,40%	6,46%	9,98%	7,08%	16,17%
Gasto Neto	57,18%	26,89%	14,93%	22,71%	15,71%	54,72%
Margen Técnico	62,39%	10,99%	13,98%	10,54%	6,90%	28,75%
Result. Inversiones / Result. explotación	75,41%	-4226,82%	92,75%	186,51%	203,36%	160,50%
Siniestralidad	18,19%	78,3%	79,1%	76,9%	83,77%	44,45%
Retención Neta	97,87%	98,47%	97,73%	92,27%	95,44%	78,44%
Rentabilidad						
Utilidad / Activos	6,28%	0,16%	4,88%	2,53%	2,07%	2,38%
Utilidad / Prima directa	32,36%	0,43%	7,71%	4,31%	2,85%	10,01%
Utilidad / Patrimonio	23,29%	0,74%	20,54%	8,38%	8,64%	8,06%
Inversiones						
Inv. financieras / Act. total	94,37%	86,48%	88,41%	94,11%	86,87%	94,61%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,02%	0,01%	0,04%	0,03%	0,04%	0,03%
Deudores por prima / Act. total	1,35%	7,87%	8,68%	2,76%	9,05%	2,05%
Deudores por reaseguro / Act. total	1,54%	0,36%	1,27%	1,03%	1,89%	1,31%
Otros Activos / Act. total	1,79%	4,38%	0,90%	0,95%	1,37%	0,86%
Rentabilidad de Inversiones	6,15%	8,18%	6,33%	6,02%	5,75%	4,95%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.