



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliante of **Standard & Poor's**

INFORME DE CLASIFICACIÓN

BBVA SEGUROS DE VIDA

Junio 2007

www.feller-rate.com

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

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

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



CLASIFICADORA DE RIESGO

BBVA SEGUROS DE VIDA

SOLVENCIA	A+
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Diciembre 2003	Abril 2005	Junio 2006	Junio 2007
Obligaciones de seguros	A-	A	A	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Positivas	Estables

FUNDAMENTACION

El alza de la clasificación se sustenta en el conservador perfil de su estructura financiera, en la posición competitiva que ha alcanzado y en el respaldo patrimonial y operacional de su matriz, BBVA Pensiones Chile S.A perteneciente al grupo de origen español BBVA, clasificado AA-/positivas por S&P.

En Chile, el grupo BBVA controla una diversificada cartera de negocios que incluyen, entre otros activos, el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria de Chile y sus filiales, AFP BBVA Provida S.A. y Forum Servicios Financieros S.A..

La cartera de negocios se sustenta por una parte, en la administración de dos contratos de seguros de invalidez y sobrevivencia para la AFP Provida. El carácter de seguro en administración, con límites de riesgo compartido y distribución de ganancias financieras, se traduce finalmente en márgenes técnicos acotados pero que con su aporte financiero ha contribuido a la creciente rentabilidad patrimonial. Los diversos escenarios de reformas que enfrenta la industria previsional podrían incidir en el futuro desempeño de esta cartera pero sobre una base de riesgos compartidos con la respectiva AFP, lo que reduce la probabilidad de impacto relevante en el patrimonio.

Por otra parte, se sustenta en negocios de “bancaseguros”, segmento en que BBVA Seguros de Vida comercializa coberturas de desgravamen, para la base de clientes de las diversas empresas financieras relacionadas. Además, incursiona progresivamente en seguros no vinculantes. Su base de acuerdos estratégicos de distribución le ha permitido operar con una estructura muy simplificada, eficiente y de acotados gastos de operación. La aseguradora es responsable de la gestión de suscripción, de producción y reaseguro, de modo que los principales costos variables se relacionan con la remuneración de sus canales de ventas. La siniestralidad es muy acotada, reflejo de controles técnicos adecuados, parámetros conservadores de cálculos de reservas técnicas y un perfil ventajoso de cartera.

En bancaseguros los riesgos son de carácter comercial y de suscripción, siendo relevante el apoyo de su matriz funcional para fortalecer el conocimiento experto y la administración de riesgos.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se califican “Estables”. No obstante que la industria relacionada con sus principales obligaciones se encuentra sujeta a riesgos normativos y técnicos, la aseguradora cuenta con un buen apoyo financiero y de su matriz, para enfrentar eventuales ajustes a sus principales pasivos.

Por otra parte, la eficiencia de su estructura financiera y la vinculación con el canal bancaseguros, se traducen en fortalezas para enfrentar la etapa de crecimiento y formación de nuevos negocios.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de marzo 2007)

	2004	2005	2006	Mar-07
Prima Directa	53.226	60.445	69.432	19.106
Resultado de Operación	694	525	-318	-472
Resultado de Inversiones	851	1.269	3.132	1.691
Resultado Técnico	1.545	1.794	2.814	1.219
Resultado del Ejercicio	1.230	2.631	2.721	1.157
Activos Totales	65.393	102.379	135.727	144.059
Inversiones	43.211	80.192	108.884	130.474
Patrimonio	12.321	14.950	17.583	18.712
Participación de Mercado	3,2%	3,8%	4,1%	4,7%
Endeudamiento Total	4,3	5,8	6,0	6,2
Gasto Neto	6,4%	7,7%	9,3%	11,3%
Rentabilidad Inversiones (A)	2,7%	2,1%	3,3%	5,7%
Rentabilidad Patrimonial	10,6%	19,6%	16,7%	25,5%
Siniestralidad	19,8%	20,5%	14,5%	29,5%
Margen técnico	55,1%	59,3%	66,1%	54,1%

BBVA Seguros de Vida S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Compra del 51% de Forum Servicios Financieros (FSF):* en junio de 2006 se cerró la operación en que BBVA Pensiones S.A adquirió el 51% de la propiedad de Forum Servicios Financieros, entidad cuyo objetivo es el otorgamiento de créditos automotrices a personas y empresas, donde los vehículos livianos cubren más del 80% de sus colocaciones. La solvencia de FSF es clasificada en A+ / estables por Feller Rate. Esta operación abre una nueva oportunidad de negocios de retail vinculante para la aseguradora.
- *Reformas al Sistema de AFP's.* Se encuentran actualmente en pleno proceso de diseño una de las más profundas reformas al sistema previsional. Aunque aun no se encuentra totalmente consensuado, ya hay algunos aspectos relevantes que esta reforma planteará. Entre otros, el ingreso de nuevos actores, (bancos privados y eventualmente estatales, y aseguradoras), la cotización patronal, y la gradualidad de aplicación de la pensión básica solidaria (PBS). Respecto del seguro de invalidez y sobrevivencia se han considerado también algunos ajustes de relevancia, como la licitación única y común para todas las AFP's, separando entre contratos para mujeres y para varones.
- *Ajustes a tablas para rentistas vitalicios.* Se encuentran en pleno proceso de estudio y ajuste las tablas de rentistas vitalicios para beneficiarios e inválidos. Aún cuando todavía no se han publicado los estudios correspondientes, se estima que el incremento de reservas debiera ser, al menos, similar al impacto en las reservas para causantes, que ya significaron un importante ajuste a las estimaciones de mortalidad de la población de rentistas.
- *Cambios al directorio.* Recientemente y conforme a las normas estatutarias, se llevó a cabo la renovación del directorio.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Apoyo del grupo propietario.*
- *Asociación estratégica con entidades relacionadas, de servicios financieros y pensiones.*
- *Adecuada cobertura de reaseguro.*
- *Creciente cartera de inversiones.*
- *Alta eficiencia operacional.*

Riesgos propios

- *Ajustes a la siniestralidad de los contratos de AFP.*
- *Competencia creciente de la industria financiera.*
- *Riesgos operacionales y comerciales de la etapa de desarrollo de cartera.*
- *Eventuales cambios al marco regulatorio de la bancaseguros.*

Riesgos de la Industria

- *Administración de conflictos en el canal de distribución.*

BBVA Seguros de Vida S.A.

- *Competencia y consolidación creciente.*
- *Baja rentabilidad de inversiones.*
- *Reformas al Sistema de AFP's.*
- *Ajustes a tablas para rentistas vitalicios beneficiarios e inválidos.*

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

Propiedad

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

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

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

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

El conglomerado español BBVA, clasificado por Standard & Poor's en AA-/positive/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.

Administración

La estructura administrativa es muy eficiente. La dirección global de la actividad de seguros en Chile está a cargo de Fernando Tafra, quien es responsable de la gestión de 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 18 empleados, destinados en su mayor parte a la gestión de producción y de carácter financiero, estructura que le permite dar servicio de administración a la cartera vigente. Parte relevante de la gestión operacional está destinada al respaldo y evaluación del ciclo de siniestros del seguro de la AFP Provida.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Estructura Administrativa

(a junio de 2007)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Ignacio Lacasta Casado	Presidente	James Murray T.	Gerente General
Ricardo Rodríguez Marengo	Director	Marisol Bustos A.	Subgerente de Contraloría
Gustavo Alcalde Le Marie	Director	Jorge Wehbi C.	Subgerente de Operaciones
Fernando Tafrá Sturiza	Director	José Ampuero L.	Subgerente Técnico
Miguel Ángel Domenech Corradossi	Director	Alvaro Vidal C.	Subgerente de Seguros I&S
Enrique Moreno Heras	Director	Patricio Neira M.	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, cuenta con sistemas de información con sus canales de distribución de seguros masivos, disponiendo de información permanente de la colocación de seguros.

En cuanto a políticas internas, la aseguradora cuenta con estructuras de control independientes al que prevalece 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.

POSICIÓN COMPETITIVA

Orientación de negocios

No obstante que el 95% de sus reservas técnicas corresponden al seguro de AFP BBVA Provida, la actividad comercial aseguradora de BBVA Seguros de Vida se concentra en la oferta de coberturas colectivas de desgravamen, destinadas a la protección crediticia de los productos entregados por el banco. Incluye también seguros temporales de vida, comercializados por la plataforma comercial bajo el concepto de open market (mercado no vinculante). Con el ingreso de Forum a las inversiones del grupo en Chile se ha comenzado a comercializar seguros a través de ese canal.

En el ámbito nacional la entidad financiera relacionada está fuertemente posicionada en créditos para la vivienda. La entidad financiera 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 altamente ambicionado debido a las ventajas que genera en relación a la fidelización de cartera.

Especialmente relevante ha sido el crecimiento en créditos de consumo, basado en intensas campañas enfocadas a este producto, lo que beneficia directamente a la cartera de desgravamen de la compañía de seguros. El cruce de cartera continuará estando focalizado en lograr el máximo rendimiento de los seguros vinculantes, para

BBVA Seguros de Vida S.A.

lo cual se contemplan planes de desarrollo que cubren la cartera de negocios vigente. Por ello, el potencial de negocios de seguros de desgravamen sigue siendo elevado, especialmente cuando se comparan las tasas de penetración de BBVA con los bancos de mayor antigüedad en la bancaseguros.

BBVA Seguros de Vida licita el seguro de invalidez y sobrevivencia de la AFP Provida, ligada a través de su controlador con la aseguradora. Desde sus inicios en 2003, este contrato impactó significativamente en el volumen de operaciones de la aseguradora, debiendo aumentar el capital para sustentar los niveles de reservas que ello generó. El contrato se ha vuelto a licitar y actualmente es indefinido, con condiciones modificadas, especialmente en cuanto a las tasas máximas y distribución de ingresos financieros. El contrato vigente contempla cláusulas de salida en caso de aumentos de la siniestralidad o de cambios regulatorios relevantes, como los que se espera que puedan ocurrir una vez aprobadas las reformas al sistema de AFP.

Con todo, la cartera de desgravamen muestra incrementos sostenidos, alcanzando a marzo 2007 a más de 200 mil personas aseguradas, al alero de 41 pólizas. El crecimiento futuro estará también supeditado 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.

Por su parte, la cartera de seguros temporales crece más conservadoramente, contando a esa misma fecha con casi 10 mil personas aseguradas.

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.

Las cifras del seguro AFP son significativamente voluminosas, alcanzando una cartera de casi 1,8 millones de personas aseguradas. El crecimiento de esos negocios dependerá en buena medida de las características de los ajustes que se proponen y su impacto en la estructura de riesgos y costos que vaya a predominar.

Volumen de Negocios (prima directa)

(en miles de pesos de marzo 2007)

Ramo	2004	2005	2006	2006-03	2007-03
202 Temporal de Vida	278.968	252.432	360.459	91.036	96.731
212 Desgravamen	5.546.779	7.934.631	9.032.214	2.168.953	2.870.170
300 Total Seguros Tradicionales	5.825.747	8.187.063	9.392.673	2.259.989	2.966.901
420 AFP	47.400.575	52.095.530	59.842.547	13.983.526	16.115.093
423 Renta Vitalicia Sobrevivencia		162.884	197.188	19.507	23.753

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 sobre esta materia.

Por otra lado, BBVA contempla comercializar rentas vitalicias de vejez normal y anticipada, a través del sistema SCOM, bajo un plan conservador, que permita utilizar la capacidad de operación y la fortaleza de la marca BBVA. Para ello ya cuenta con la plataforma informática de cotización, de reservas y producción.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Participación de Mercado

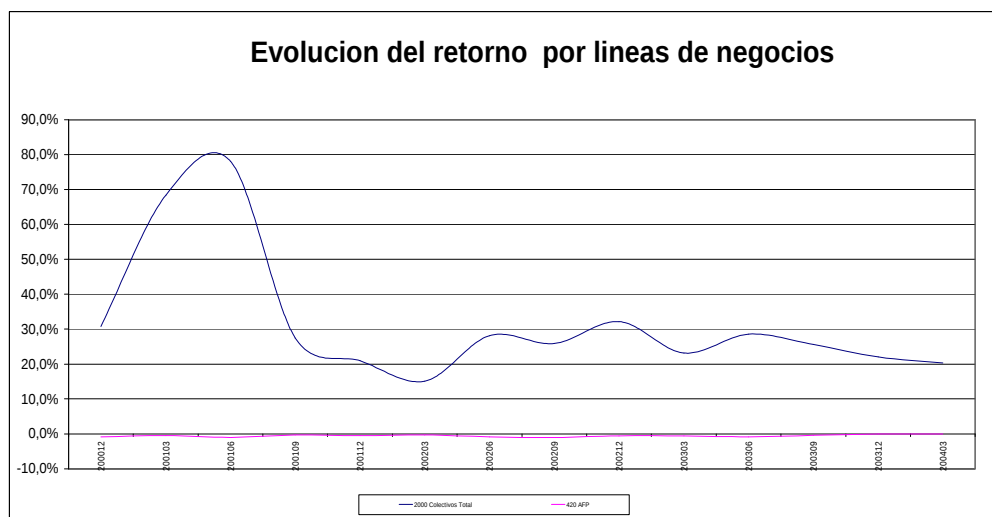
Ramo	2004	2005	2006	2006-03	2007-03
202 Temporal de Vida	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%
212 Desgravamen	3,9%	4,1%	3,8%	4,2%	4,6%
300 Total Seguros Tradicionales	0,9%	1,2%	1,2%	1,2%	1,4%
420 AFP	34,4%	40,5%	33,1%	31,9%	44,9%
999 Total	3,2%	3,8%	4,1%	3,8%	4,7%

A partir del año 2004 la participación de mercado experimentó un fuerte incremento, impulsado por el primaje del contrato de seguro de AFP Provida. A marzo de 2007 la aseguradora alcanzó un 4,7% de participación dentro de la industria aseguradora, destacando el segmento de AFP con un 45%. El seguro de desgravamen ha continuado creciendo, alcanzando un 4,6% de participación. Si se compara con otras aseguradoras del segmento se aprecia que todavía le resta un potencial de negocios para continuar creciendo en penetración de la base de clientes cuentacorrentistas.

DESEMPEÑO TÉCNICO

Los resultados técnicos globales de la compañía han ido evolucionando conforme al desempeño de la cartera del seguro AFP. Y, como ella 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 son muy relevantes los aportes financieros de la cartera de inversiones. El gráfico siguiente permite apreciar el desempeño de las dos principales líneas de negocios, desde diciembre de 2003, fecha en que ingresa el seguro de AFP a BBVA Seguros.

El retorno se mide como el margen de contribución más el ingreso financiero y menos los gastos operacionales proporcionales, medido sobre su respectiva reserva técnica.



BBVA Seguros de Vida S.A.

Se aprecia la estabilización de los ingresos netos de la bancaseguros y el bajo aporte del seguro AFP. Este último de escasa volatilidad. Como se señaló, AFP representa el 95% de las reservas totales.

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

En relación al seguro de AFP también se aplican 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.

El cuadro siguiente muestra el margen de contribución por línea de negocios. Se aprecia la fuerte contribución del ramo desgravamen, en comparación a los demás negocios.

Margen de Contribución (miles de pesos)

Ramo	2004	2005	2006	2006-03	2007-03
202 Temporal de Vida	132.630	141.996	246.543	65.752	60.760
212 Desgravamen	2.447.530	4.038.103	5.019.168	1.157.378	1.293.110
300 Total Seguros Tradicionales	2.580.160	4.180.099	5.265.711	1.223.130	1.353.870
420 AFP	356.308	-356.675	-639.507	164.479	-82.260
423 Renta Vitalicia Sobrevivencia		-16.482	-28.575	-2.808	-5.069

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 aunque la siniestralidad presenta cierto incremento en el último trimestre, reduciendo algunos puntos de margen.

La estrategia expansiva del banco, orientada a fortalecer su posición en el mercado, podría incidir en los resultados técnicos. No obstante, la compañía aplica un estricto control de riesgos, lo que aminora las presiones de su canal, contando con flexibilidad e independencia técnica.

En el último tiempo los resultados del seguro desgravamen se han estado estabilizando, aunque con cierta presión a la baja.

A medida que se incrementa la masa de asegurados, la retención de riesgos ha ido aumentando, lo que irá afectando la tasa de siniestralidad, pero debiera permitir incrementar el encaje de primas y el ingreso neto.

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.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Seguro de AFP

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

Los resultados de esta cobertura dependen de varios factores. El principal de ellos es la siniestralidad efectiva de las carteras, cuyo 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.

Otro factor relevante en el desempeño de este segmento es la rentabilidad proveniente de las inversiones que respaldan las reservas técnicas. Una caída en la rentabilidad por debajo de la tasa comprometida puede impactar sobre los costos. No obstante, el contrato vigente no tendría esta presión.

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 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.

Un aspecto que incidió en el desempeño de esta cobertura fue el impacto de las modificaciones legales efectuadas a la Ley de Rentas Vitalicias. Con ellas, al momento de producirse la invalidez o fallecimiento de un trabajador desempleado, el monto de su pensión aumentó en torno a un 20% respecto del sistema anterior. Ello incidió en alzas de diversa magnitud en el costo de siniestros, lo que obligó a reevaluar las características de los contratos, y redefinir los parámetros de la cartera. Por ello, hoy día los contratos vigentes cuentan con cláusulas que permiten dar término anticipado a los contratos, de modo de reevaluar las condiciones de tarificación.

Reformas al Sistema de AFP's. La industria previsional está permanentemente sujeta a ajustes normativos. Actualmente se encuentran en pleno proceso de diseño una de las más profundas reformas al sistema previsional de los últimos años. Aunque aun no se encuentra totalmente consensuado, ya hay algunos aspectos relevantes que esta reforma planteará. Entre otros, el ingreso de nuevos actores (bancos privados y estatales, y aseguradoras), la cotización patronal, y la aplicación gradual de una pensión básica solidaria (PBS). Respecto del seguro de invalidez y sobrevivencia, se han considerado también algunos ajustes de relevancia, como la licitación única y común para todas las AFP's, separando entre contratos para mujeres y para varones. Algunos de estos ajustes van orientados a generar mayor transparencia y competitividad en el sistema y, por esa vía, mejorar las futuras pensiones, en tanto que otras están destinadas a ampliar los beneficios previsionales a un sector más necesitado de la sociedad.

Ajustes a tablas para rentistas vitalicios. Se encuentran en pleno proceso de estudio y ajuste las tablas de rentistas vitalicios para beneficiarios e inválidos. Aún cuando todavía no se han publicado los estudios correspondientes, se estima que el incremento de reservas debiera ser, al menos, similar al impacto de las reservas para causantes, que ya significaron un importante ajuste a las estimaciones de mortalidad de la población de rentistas.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Los dos contratos que BBVA Seguros mantiene con AFP Provida contemplan mecanismos de ajuste y reliquidación anuales, además de reevaluación de los parámetros en caso de ajustes legales significativos. El primer contrato representativo del 30% de esas reservas reporta una tasa de siniestralidad efectiva alta y cercana a la tasa máxima, de modo que es probable que de ocurrir ajustes de relevancia sea la propia aseguradora la que deba asumirlos.

Respecto del segundo contrato la tasa efectiva es bastante más baja que la máxima lo que otorgaría más flexibilidad para compartir ajustes.

Con todo, el diseño de mecanismos razonables y justos será altamente relevante puesto que ello podría incidir en el desarrollo de futuros escenarios de rentabilidad y competitividad para las aseguradoras y AFP's partícipes.

Rentas Vitalicias

Por el momento la compañía sólo comercializa rentas vitalicias de invalides y sobrevivencia, captando sólo una proporción menor del total de rentas originadas por la AFP. No obstante, la aseguradora está en pleno proceso de puesta en marcha del proyecto de suscripción de rentas vitalicias. A partir del mes de mayo comenzó a participar activamente en el mercado, a través del SCOMP.

Reaseguro

La cartera de productos de la compañía tiene una satisfactoria cobertura de reaseguro, diseñada bajo una estructura de excedente. No obstante ha continuado aumentando la retención, coherente con el incremento de la base de primas. Contempla protecciones catastróficas para el seguro de AFP entre otros.

Se mantienen algunas operaciones de coaseguro con OHIO National Seguros de Vida para un producto de venta libre.

Cartera de Reaseguradores

Entidad	Prima Cedida (M\$ a marzo 2007)	Rating internacional Standard & Poor's (Junio 2007)
Mapfre Re	79.107	AA/Stable
Revios	4.814	A-/Stable
Aon Group	19.281	na

**ESTRUCTURA
FINANCIERA**

La evolución del balance permite apreciar el sostenido crecimiento de los activos y pasivos de la compañía, no existiendo cuentas de relevancia ajenas al rubro. El volumen de reservas e inversiones aumentan a lo largo del periodo evaluado, con énfasis a partir del año 2004.

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

BBVA Seguros de Vida S.A.

La cuenta otros pasivos está compuesta fundamentalmente por deudas con proveedores, deudas con intermediarios y deudas con el fisco. A marzo de 2007, la compañía presenta deudas con entidades relacionadas correspondiente a comisiones de corretaje, remuneraciones de los medios masivos e intereses financieros por pagar a la AFP.

Estructura Financiera

(en millones de pesos de marzo de 2007)

Estados Financieros	2004	2005	2006	Mar.2007
Activos	65.393	102.379	135.727	144.059
Inversiones	43.211	80.192	108.884	130.474
Financieras	43.128	80.153	108.879	130.467
Deudores Por Primas :	21.615	21.815	26.232	12.498
Deudores Por Reaseguro	192	59	22	97
Otros Activos	375	314	590	989
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	49.220	81.477	109.808	116.965
Reservas Seguros No Previsionales	2.910	4.191	5.138	5.711
Primas Por Pagar	55	46	312	12
Otros Pasivos	886	1.715	2.886	2.659
Total Pasivo Exigible	53.072	87.429	118.145	125.347
Patrimonio	12.321	14.950	17.583	18.712
Capital Pagado	10.393	10.027	10.340	10.282
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	1.928	4.558	7.257	8.388

No se contempla reparto de dividendos durante el año 2007. Las utilidades retenidas permiten mantener niveles de endeudamiento satisfactorios con el perfil y comportamiento técnico de las reservas.

Respecto al modelo de rentas vitalicias, la administración estima que no se requieren capitalizaciones adicionales para el objetivo que se está planificando en el mediano plazo.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

El significativo impacto que el seguro de AFP genera sobre el ciclo de ingresos y la estructura financiera de BBVA impide generar indicadores que permitan comparar el desempeño histórico de su rentabilidad y eficiencia con un benchmark de similares características. No obstante, en términos de volatilidad es apreciable la mejora que ha presentado la aseguradora respecto de sus pares.

También es relevante la favorable evolución del resultado patrimonial, que en los dos últimos años se ha elevado significativamente.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Evolución de la Rentabilidad y Eficiencia

	2002	2003	2004	2005	2006	Marzo 07
Solvencia y rentabilidad						
Rentabilidad Inversiones (A)	6,6%	3,5%	2,7%	2,1%	3,3%	5,7%
Utilidad / Activos (A)	2,9%	1,9%	2,6%	3,2%	2,3%	3,3%
Utilidad / Prima Directa	5,4%	1,6%	2,3%	4,4%	3,9%	6,1%
Utilidad / Patrimonio (A)	3,8%	4,3%	10,6%	19,6%	16,9%	25,5%
Operación						
Result. técnico / Prima Directa	7,4%	2,0%	2,9%	3,0%	4,1%	6,4%
Result. Explotación / Prima Directa	5,4%	1,6%	2,3%	4,4%	3,9%	6,1%
Costos Adm. / Inversión Promedio (A)	23,9%	12,0%	7,0%	5,4%	5,3%	5,8%
Costos Adm. / Prima Directa	37,1%	7,9%	4,2%	5,4%	7,1%	9,1%
Costos Intermediación / Prima Directa	16,6%	3,9%	2,1%	2,2%	2,2%	2,1%
Gasto Neto	59,0%	12,1%	6,4%	7,7%	9,3%	11,3%

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 de administración del riesgo son acotados, de modo que la siniestralidad de los negocios bancaseguros es muy conservadora.

Con el crecimiento del volumen de negocios se han logrado mejoras adicionales a la distribución de costos fijos, de modo que los niveles de eficiencia han ido aumentando.

Por otra parte, la incorporación del seguro de AFP produjo un aumento relevante de la cartera de inversiones, lo que ha ido incrementando paulatinamente los ingresos netos de la aseguradora.

El estado de resultados permite apreciar el fuerte crecimiento en el volumen de negocios y en las utilidades.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Estado de Resultados(anualizado)

(en millones de pesos de marzo de 2007)

	2004	2005	2006	Mar 2007 a
Prima Directa	53.226	60.445	69.432	72.275
Prima Retenida Neta	52.803	60.201	68.799	71.591
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	1.566	68	-25	-36
Ajuste Reserva Matemática	-2.401	-1.064	-840	-897
Costo De Rentas	0	-179	-226	-232
Costo De Sinistros	-47.855	-53.794	-61.534	-64.312
Resultado De Intermediación	-1.118	-1.334	-1.500	-1.539
Margen De Contribución	2.936	3.807	4.598	4.479
Costo De Administración	-2.243	-3.282	-4.916	-5.296
Resultado De Operación	694	525	-318	-816
Resultado De Inversiones	851	1.269	3.132	4.295
Resultado Técnico De Seguros	1.545	1.794	2.814	3.479
Corrección Monetaria	-64	1.371	375	765
Resultado De Explotación	1.481	3.169	3.189	4.244
Resultado Del Ejercicio	1.230	2.631	2.721	3.596

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, mediante comités periódicos.

Conforme a su política de inversiones la compañía no invierte en acciones, la renta variable esta concentrada sólo en cuotas de fondos mutuos, las demás inversiones se concentran en renta fija, como títulos de deuda del sistema financiero, básicamente depósitos a plazo y en mucho menor porcentaje en títulos del Estado y de deuda de sociedades anónimas. La inversión en el extranjero corresponde a la filial de seguros en República Dominicana. Los saldos en caja pueden ser abultados por el ciclo de cobranza y pago de primas y comisiones.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Evolución de la Cartera de Inversiones

	(a marzo 2007)			
UF	2004	2005	2006	2007-03
INVERSIONES	2.333.789	4.325.127	5.905.048	7.101.424
FINANCIERAS	2.329.315	4.322.998	5.904.781	7.101.047
Renta Fija	2.196.797	4.158.086	5.081.430	5.649.803
Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco	38.708	118.082	22.787	22.929
Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	1.840.666	3.949.693	5.008.675	5.576.615
Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	317.424	90.310	49.969	50.259
Renta Variable	104.500	125.764	721.963	315.010
Cuotas de Fondos	104.500	125.764	721.963	315.010
Inversiones en el extranjero			60.419	102.344
Caja Bancos	28.018	39.148	40.969	1.033.890
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	4.474	2.130	267	377
RESULTADO DE INVERSIONES	45.968	68.446	169.857	92.049
Títulos de Deuda de Renta Fija	43.853	68.660	113.935	45.171
Renta Variable	2.115	-214	18.816	6.863

La rentabilidad promedio de la cartera es inferior a la rentabilidad de inversiones obtenida por sus pares, aunque ha ido mejorando. 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. Los siguientes cuadros muestran la diversificación de las inversiones y su clasificación de riesgo. Como se aprecia, la cartera de BBVA Vida presenta una adecuada composición según riesgo, y en general las inversiones se concentran en clasificaciones en el rango de AA.

Riesgo Crediticio de Inversiones

(a diciembre de 2006)	
AAA	0,4%
AA	69,0%
A	16,6%
BBB	0,0%
SC	0,0%
OTROS	13,9%
TOTAL	100%
total con rating	86,0%

SOLVENCIA

BBVA tiene una satisfactoria capacidad de solvencia, respaldada por una conservadora estructura financiera, diseñada para sustentar sus principales riesgos, como por ejemplo, la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia de AFP Provida, empresa relacionada con la aseguradora a través de su matriz BBVA Pensiones S.A.

BBVA Seguros de Vida S.A.

La comercialización de seguros masivos es su fuente de negocios tradicionales, donde ha ido aumentando su capacidad de negocios en forma progresiva, aunque superada a la estrategia competitiva de las entidades vinculadas.

La rentabilidad patrimonial muestra una tendencia muy favorable, generada en gran medida por la administración de los recursos generados por los seguros de AFP y de desgravamen.

La estructura financiera se caracteriza por un endeudamiento más elevado que el de aquellas aseguradoras solamente orientadas a la bancaseguros, pero coherente con el desempeño y volatilidad de sus resultados técnicos. En todo caso, los seguros de AFP presentan un riesgo potencial de ajustes normativos, que podrían generar eventuales pérdidas o al menos reducciones en los futuros retornos, para sus diversos partícipes.

La cartera de inversiones cuenta con un adecuado respaldo crediticio y su rentabilidad es inferior a la media de la industria, estando diseñada para dar respuesta adecuada a las exigencias de su cartera de seguros de AFP.

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

Las inversiones de reservas técnicas y patrimonio de riesgo presentaban, a marzo de 2007, un superávit de \$9.749 millones, un 7,5% de las obligaciones totales, contando con recursos que parecieran ser suficientes para sustentar eventuales ajustes temporales en reservas. La retención de utilidades también colabora a lograr niveles de capitalización razonables.

La generación de flujos operacionales es acorde al tipo de seguros que comercializa, destinándose a acumular inversiones de respaldo de las reservas del seguro AFP.