ICR Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH

DBRS Insight beyond the rating.

BBVA Seguros de Vida S.A.

BBVA

Informe de Clasificación
Agosto de 2007

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.
El análisis no es el resultado de una auditoria 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.

BBVA SEGUROS DE VIDA S.A.

Obligaciones de Compañías de Seguros "A+"

Perspectivas "Estable"

Estados Financieros al 31 de marzo de 2007

Resumen de Clasificación

ICR, ha acordado subir a Categoría A+, con Tendencia "Estable" las Obligaciones de Compañías de Seguro de BBVA Seguros de Vida S.A.

La clasificación se sustenta sobre la base de los favorables resultados que presenta la compañía, alcanzando a diciembre 2006 y a marzo 2007 niveles de utilidad de M$ 2.705.521 y M$ 1.156.755, respectivamente (superando en un 6% y en un 300% a los niveles obtenidos a igual períodos del año anterior). Además se aprecia un estable desempeño en los ramos tradicionales (Temporal Vida y Desgravamen) con niveles de primaje crecientes, bajos niveles de siniestralidad y sólidos márgenes.

Asimismo, se aprecia la consolidación en la administración del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (Ex Seguro de AFP). Seguro en el cuál la compañía cuenta con un 44% de participación de mercado, debido a la adjudicación de dos contratos (el primero de ellos en run off y el segundo otorgado de manera indefinida) con la AFP Provida. Dichos contratos contemplan un ajuste de tasa por variación de la siniestralidad que al 31 de marzo de 2007 originan un saldo a favor de la Compañía que asciende a UF 391.506,64 , monto compuesto de UF 46.791,04 y UF 344.715,60 del contrato uno y contrato dos, respectivamente.

Además pese a que la compañía presenta una cartera de inversiones conservadora, con un alto porcentaje de las inversiones en renta fija, durante el año 2006 y lo que va corrido del 2007 se observa un aumento en la participación de la renta variable en la cartera de Inversiones (Fondos Mutuos), hecho que ha incidido en el importante crecimiento mostrado por el Resultado de Inversiones y finalmente en la Utilidad final de la compañía.

Por otra parte, vale la pena señalar que la compañía presenta bajos niveles de endeudamiento (6,7 veces el patrimonio a marzo 2007), bajos costos de administración de la prima y positivos indicadores de rentabilidad y gestión.

Otro hecho importante, es que a partir de este año la compañía recibió la autorización por parte de su matriz de comenzar a suscribir Rentas Vitalicias y en la actualidad ya se encuentra participando en el sistema SCOMP.

Finalmente, se destaca que la compañía cuenta con el gran respaldo financiero de su accionista mayoritario, BBVA Pensiones Chile S.A. y con el apoyo tecnológico y estratégico del Banco BBVA.

CATEGORÍA A

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría "+" denota una mayor protección dentro de la categoría A.

Factores Mitigadores de Riesgo

MITIGADORES DE RIESGO

- Compañía ligada a un importante Grupo Económico a nivel mundial, Banco BBVA España.
- Fortalezas financieras, operacionales y de Know How del accionista controlador BBVA Pensiones Chile S.A..
- El 100% de la cartera de Bancaseguros son clientes del BBVA, correspondientes a asegurados con pólizas de Desgravamen por operaciones de Créditos Hipotecarios y de Consumos, y a asegurados de Vida. Es decir, la compañía posee una asociación estratégica importante con el Banco.
- A contar de diciembre del año 2004, la compañía se adjudicó nuevamente la licitación del contrato de Seguro de Invalidez y Sobrevivencia de AFP Provida, la mayor Asociación de Fondos de Pensiones del país, la cual también se encuentra ligada a BBVA Pensiones Chile.
- Evolución positiva de los principales resultados e indicadores financieros y técnicos

RIESGOS

- El principal riesgo que se aprecia en la compañía tiene que ver con la administración del seguro de Invalidez y sobrevivencia, el cuál actualmente le administra a AFP Provida S.A.. Este riesgo, dice relación con la siniestralidad de la cartera de AFP (la cual a su vez ve afectada su desempeño por los cambios en las tasas de interés), ya que en general ha estado enfocada a segmentos de alta siniestralidad y sobre la cuál no existían medidas de control adecuados para la siniestralidad.
- Alto grado de dependencia de BBVA Vida por el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia.

La Industria de Seguros de Vida

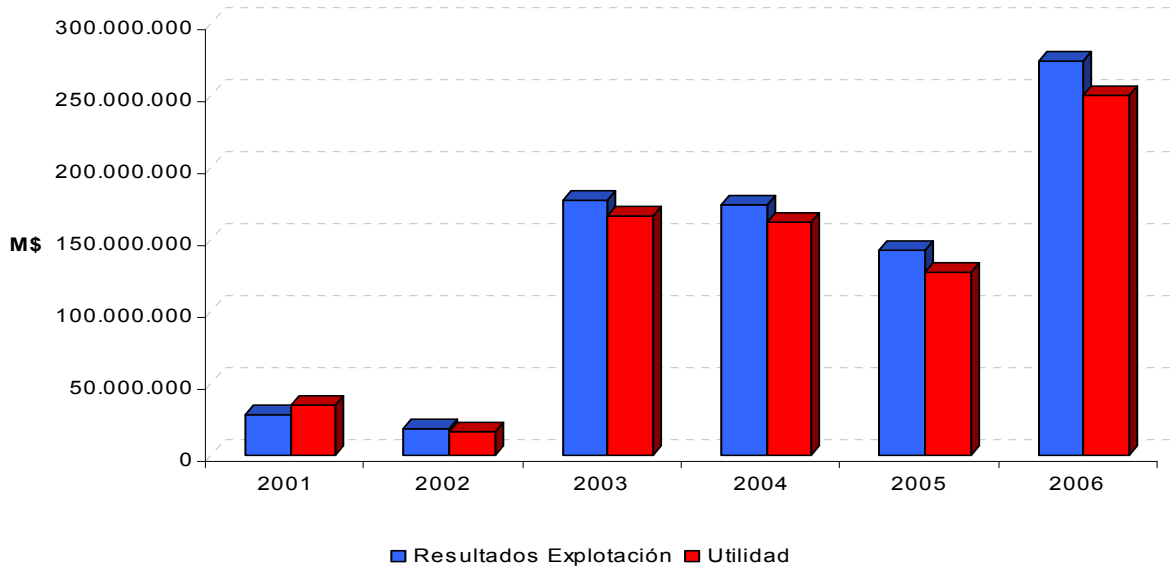
Las compañías de seguros, se encuentran regidas por el DFL 251, denominada Ley del Seguro, y sus leyes complementarias. BBVA Seguros de Vida S.A. pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo.

La industria de seguros de vida está compuesta por 30 compañías, que incluye aquellas denominadas mutuarias de seguros. Durante el año 2006, la prima directa de este mercado se elevó a M$ 1.684.762.515, con un crecimiento respecto a diciembre 2005 de un 7,86%. Al analizar la composición de dicho crecimiento se observa que gran parte de este, dice relación con el aumento registrado por los seguros tradicionales, los cuáles aumentaron en un 16,1% (compuesto por un 11,6% de crecimiento en Individuales y por un 19,5% de crecimiento en Colectivos). Por su parte, los Seguros Previsionales presentaron un alza de sólo un 1,44%, ello como consecuencia de la caída en un 14,7% en Rentas Vitalicias de Vejez y pese al aumento en los demás seguros dentro de la categoría provisionales (Seguro de AFP 44,2%; Renta Vitalicia Invalidez 47,1%; Renta Vitalicia Sobrevivencia 28,3%).

Por otra parte, la Utilidad obtenida por la industria se elevó a M$ 250.084.113, cifra muy superior a la obtenida el año anterior M$ 127.272.585, lo que representa un aumento del 96,49%. Este aumento, se debe en gran medida al incremento del 92,05% del Resultado Técnico de Seguros, el cuál a su vez fue impulsado por el mayor Resultado de Inversiones (principalmente por el mejor resultado en Renta Variable el cuál a diciembre 2006 creció un 1849%, pasando de M$ 8.021.774 el año 2005 a M$ 156.411.702).

Para el primer trimestre del año 2007, por su parte se aprecia una caída de un 1,19% en la Prima Directa de Mercado en comparación a igual período del año anterior, período en el cuál la prima alcanzó los M$ 414.878.448. Esta caída en la prima, se explica única y exclusivamente por la disminución en la prima de los Seguros Previsionales, la cuál disminuyó en M$ 33.340.397 relación a marzo del año 2006, es decir, un 14,16% (Seguro de AFP disminuyó un 15,8%, Renta Vitalicia Vejez disminuyó un 16,8%, Renta Invalidez disminuyó un 17,7% y Renta Vitalicia Sobrevivencia aumento un 25%).

Evolución Resultado de Explotación y Utilidad del Mercado de Seguros de Vida



La Compañía

BBVA Seguros de Vida S.A. comienza sus operaciones en octubre de 2000. La compañía es de propiedad de BBVA Pensiones Chile S.A., holding financiero que controla en Chile las inversiones del Grupo BBVA en el sector de Pensio nes y Seguros, que incluye por ejemplo el control de un 51,6% de participación en AFP Provida, principal Fondo de Pensión del país.

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Nº de Acciones Pagadas	% de participación
AREA USATORRE CARLOS	1	0,00030
BBVA PENSIONES CHILE S.A.	312.729	99,99970

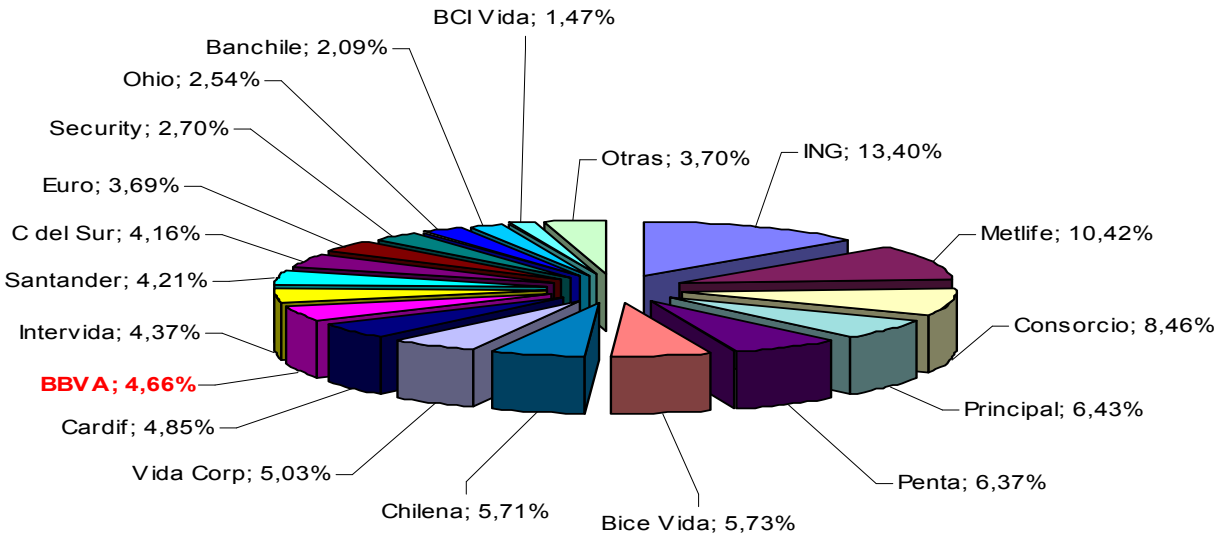
El Grupo BBVA es un grupo global de servicios financieros que ofrece una amplia gama de productos y servicios a clientes particulares y empresas. Tiene una sólida posición de liderazgo en el mercado español y una fuerte presencia internacional en 32 países.

El Grupo cuenta con una franquicia líder en América Latina y una creciente presencia en Estados Unidos y Asia. Emplea a unas 100.000 personas en todo el mundo, tiene 42 millones de clientes y más de 800.000 accionistas.

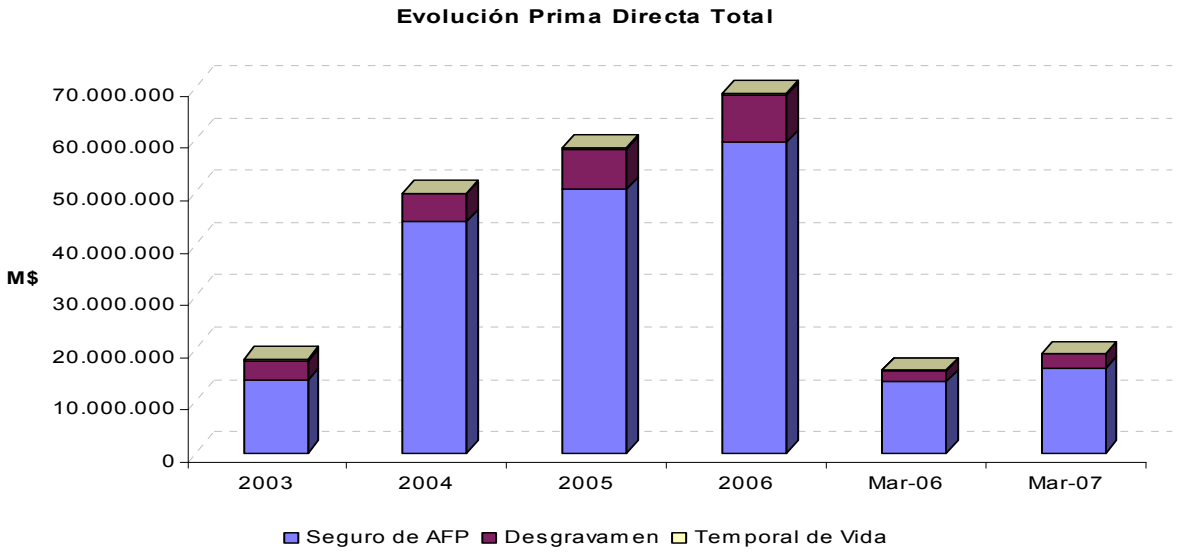
En la actualidad la oferta de BBVA Seguros de Vida se aboca a la cobertura de desgravamen de productos ofrecidos por el banco (seguros vinculados), de seguros temporales de vida (seguros no vinculados), desde mediados del año 2003 al seguro de invalidez y sobrevivencia de AFP Provida y a partir del segundo trimestre de este año (dada la aprobación de la Matriz en enero de este año) a las Rentas Vitalicias.

A marzo de 2007 BBVA Seguros de Vida presenta una participación de mercado del 4,6%, situándola como una compañía de tamaño pequeño/mediano en el mercado (aunque se debe tener en cuenta de que cerca del 85% de la prima a este período se asocia al seguro de invalidez y sobrevivencia), hecho que resulta significativo teniendo en cuenta lo competitivo de esta industria con 30 participantes.

Participación de Mercado por Prima



Al analizar la evolución de la prima directa total, se aprecia que ésta ha mantenido un crecimiento bastante estable durante los últimos años, destacando el aumento producido en la prima el año 2003 , como consecuencia de la adjudicación del primer contrato del seguro de invalidez y sobrevivencia de AFP BBVA Provida. Pero además del crecimiento mostrado en la prima de éste último ramo, también se aprecia que tanto el seguro de desgravamen como el temporal de vida (aunque en mayor medida el desgravamen) han presentado tendencias al alza durante los últimos años.



	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Mar-06	Mar-07
Renta Vitalicia Sobrevivencia	0	0	157.910	196.090	19.022	23.753
Temporal de Vida	296.143	260.913	244.723	358.452	88.772	96.731
Desgravamen	3.815.755	5.187.784	7.692.323	8.981.915	2.115.020	2.870.170
Seguro de AFP	13.855.587	44.332.749	50.504.634	59.509.295	13.635.813	16.115.093
TOTAL	**17.967.485**	**49.781.446**	**58.599.590**	**69.045.752**	**15.858.627**	**19.105.747**

Cifras en miles de pesos de cada período.

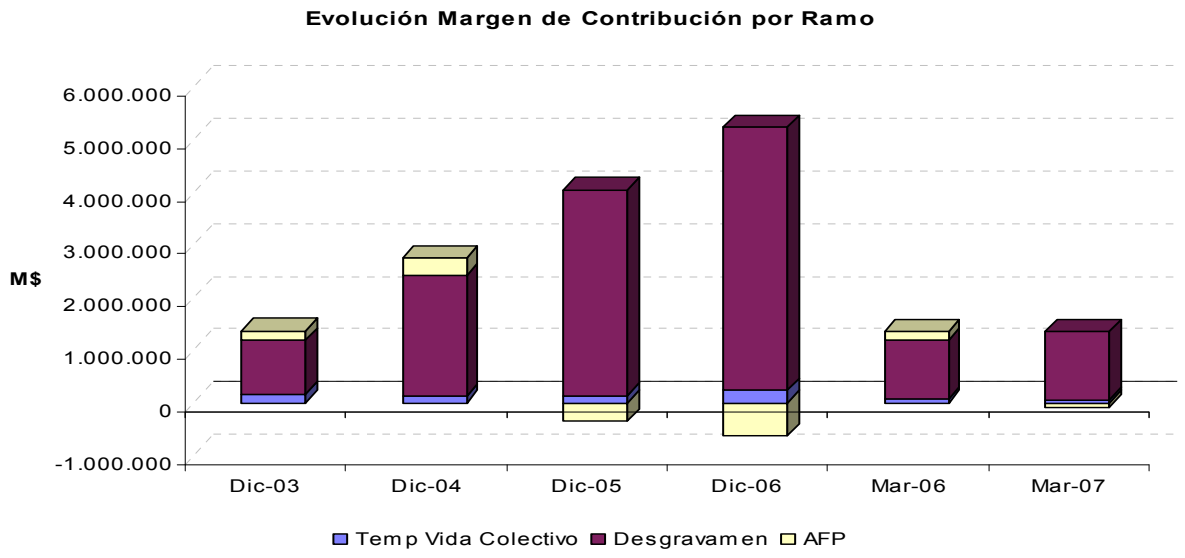
Respecto a la siniestralidad de los seguros tradicionales de BBVA Seguros de Vida, se debe destacar los bajos niveles que presenta, además de la tendencia a la baja que ha mostrado durante los últimos años. Y si bien a marzo 2007 se aprecia un aumento respecto de igual período del año anterior, como consecuencia principalmente del aumento en los siniestros directos del seguro de desgravamen (dado un número mayor de siniestros ocurridos y no reportados, respecto del período anterior), los niveles siguen siendo bajos.

Siniestralidad Directa	2003	2004	2005	2006	Mar-06	Mar-07
Temporal de Vida Colectivo	3,18%	26,26%	28,81%	5,80%	5,04%	7,66%
Desgravamen Colectivo	24,49%	23,05%	19,23%	12,15%	10,86%	20,66%
TOTAL TRADICIONALES	**18,30%**	**21,98%**	**15,61%**	**11,91%**	**10,62%**	**20,23%**

En cuanto al Margen de Contribución de los ramos Tradicionales, se aprecia que éste presenta una tendencia bastante favorable año tras año, influenciada en gran medida por el seguro de desgravamen.

Margen de Contribución por Ramo	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Mar-06	Mar-07
Temp Vida Colectivo	165.589	124.046	137.660	245.170	64.117	60.760
Desgravamen	1.028.786	2.289.123	3.914.787	4.991.217	1.128.599	1.293.110
Seguro de AFP	172.021	333.247	-345.783	-635.946	160.389	-82.260
Renta Vitalicia Sobrevivencia	0	0	-15.979	-28.416	-2.738	-5.069
Total	**1.366.396**	**2.746.416**	**3.690.685**	**4.572.025**	**1.350.367**	**1.266.541**

Cifras en miles de pesos de cada período.

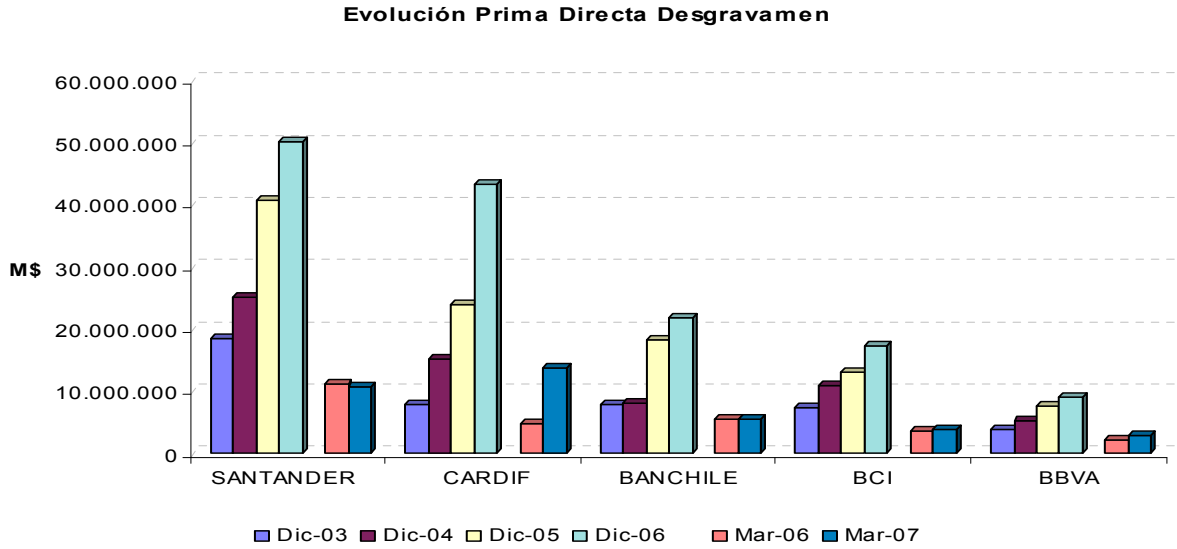


Cifras en miles de pesos de cada período.

Seguros Tradicionales

Seguro de Desgravamen Colectivo

En general se aprecia que a nivel de mercado, la prima directa del ramo desgravamen ha presentado una tendencia creciente durante los últimos 5 años, con un promedio anual de crecimiento del 30%. Por su parte, BBVA Seguros de Vida durante igual período ha mostrado un patrón de crecimiento superior al de mercado (más de un 40%), pero levemente inferior al de sus más cercanos competidores en bancaseguros (salvo BCI), aunque ello se debe básicamente a diferencias de tamaño y de volúmenes de cartera. A marzo 2007, se aprecia un aumento del 35% en la prima en relación a igual período del año anterior, ello como consecuencia de la adjudicación de nuevos contratos a partir de este año, dentro de los que destaca el de Forum Servicios Financieros.

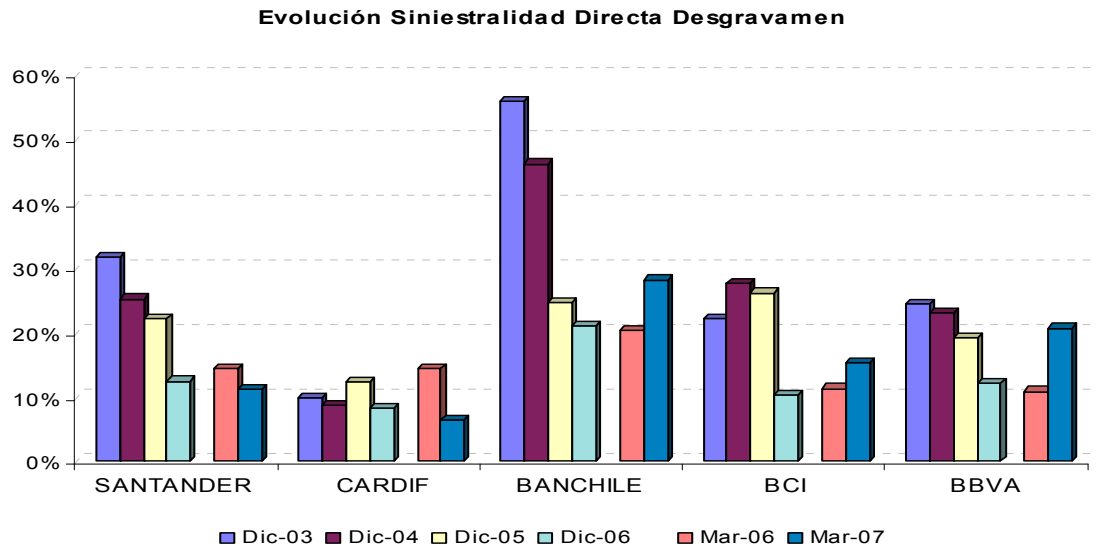


Cifras en miles de pesos de cada período.

Prima Desgravamen Colectivo	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Mar-06	Mar-07
SANTANDER	18.424.088	25.149.462	40.772.086	50.309.679	11.116.538	10.734.297
CARDIF	7.820.017	15.311.582	23.967.052	43.387.847	4.883.022	13.720.099
BANCHILE	7.947.387	8.120.872	18.389.737	21.745.368	5.570.027	5.577.499
BCI	7.408.637	11.057.972	13.064.078	17.332.982	3.680.383	3.922.607
BBVA	**3.815.755**	**5.187.784**	**7.692.323**	**8.981.915**	**2.115.020**	**2.870.170**
Mercado	**96.829.091**	**134.406.360**	**186.799.700**	**238.136.126**	**49.909.612**	**62.944.935**

Cifras en miles de pesos de cada período.

Ahora bien, la siniestralidad para el Seguro de Desgravamen Colectivo ha caído sistemáticamente durante los últimos años, alcanzando a diciembre 2006 niveles del 12%, cifra bastante menor a la que se aprecia en el mercado para el mismo seguro (a la misma fecha la siniestralidad de mercado alcanza al 20%) y además levemente menor a los niveles presentados por la competencia de la compañía, salvo Cardif. En tanto, a marzo 2007 se aprecia un leve aumento en el indicador, debido a un aumento en los siniestros directos del período.

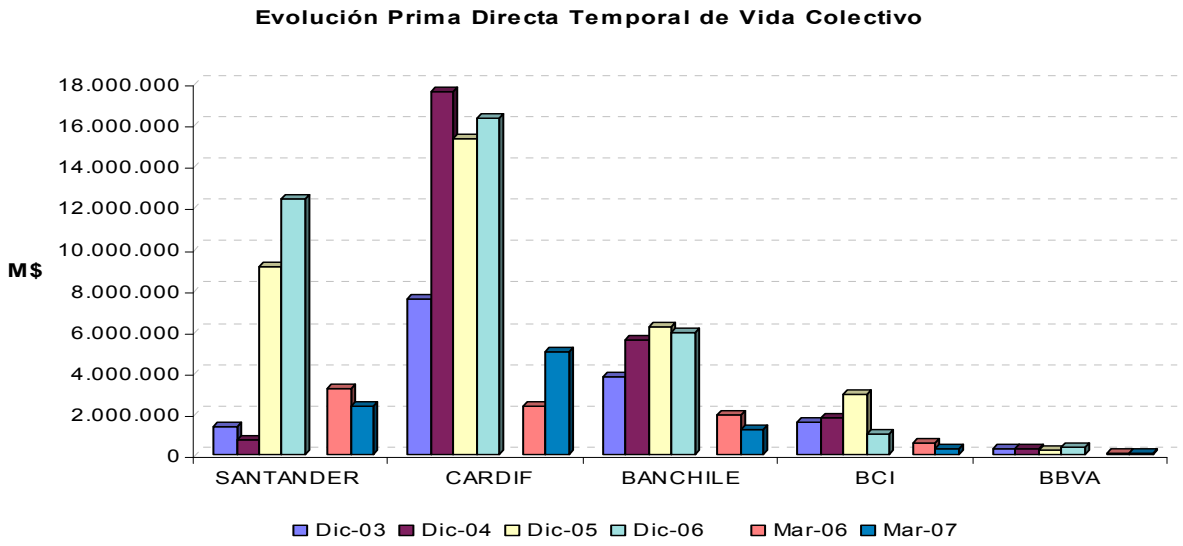


Siniestralidad Desgravamen Colectivo	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Mar-06	Mar-07
SANTANDER	31,66%	25,22%	22,10%	12,46%	14,38%	11,23%
CARDIF	9,77%	8,79%	12,32%	8,19%	14,48%	6,37%
BANCHILE	55,90%	46,18%	24,73%	21,03%	20,29%	28,17%
BCI	22,07%	27,64%	26,12%	10,37%	11,31%	15,40%
BBVA	**24,49%**	**23,05%**	**19,23%**	**12,15%**	**10,86%**	**20,66%**

En vista de las cifras positivas presentadas por la compañía anteriormente, niveles crecientes de prima y por otro lado niveles decrecientes de siniestralidad, es que el Margen de Contribución del Seguro de Desgravamen Colectivo ha presentado un buen desempeño durante los últimos años, en particular a partir del año 2004. Por su parte a diciembre 2006, el margen de contribución del ramo alcanzó los M$ 4.991.217, es decir, un 27,5% superior al obtenido durante el año 2005. A marzo 2007 por otro lado, el margen de contribución fue de M$ 1.293.110 superando en casi un 15% al margen alcanzado en marzo 2006.

Seguro Temporal de Vida Colectivo

En el ramo temporal vida se observa que, al igual como ha ocurrido con sus pares relevantes, los montos de prima mostrado la compañía han tenido una tendencia cíclica durante los últimos años, aumentando entre los años 2001 y 2003, cayendo entre los años 2003 y 2005 y nuevamente aumentando durante el año 2006 y lo que va corrido del año 2007. Pese a ello, presenta una tasa de crecimiento de más de un 17% durante los últimos 6 años.



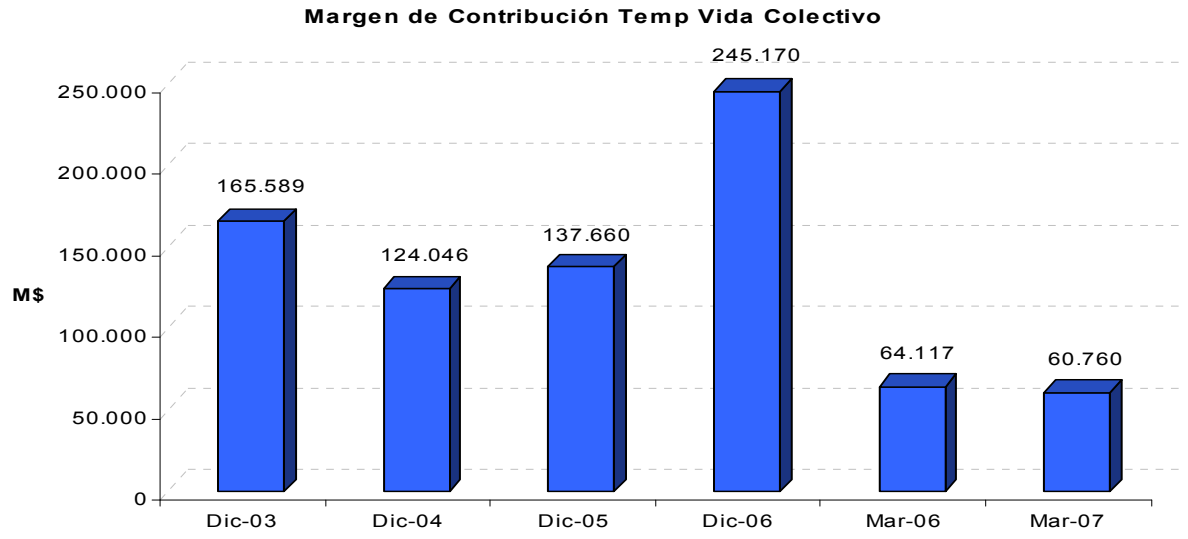
Prima Temporal Vida Colectivo	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Mar-06	Mar-07
SANTANDER	1.347.629	713.521	9.138.848	12.367.956	3.173.728	2.333.281
CARDIF	7.570.794	17.532.747	15.268.220	16.308.672	2.343.647	5.010.591
BANCHILE	3.765.583	5.580.419	6.206.710	5.906.405	1.913.544	1.231.827
BCI	1.571.737	1.783.148	2.938.334	1.001.693	587.224	299.325
BBVA	**296.143**	**260.913**	**244.723**	**358.452**	**88.772**	**96.731**
Total Mercado	**64.367.834**	**82.846.429**	**101.617.462**	**110.455.731**	**25.928.645**	**29.051.194**

Cifras en miles de pesos de cada período.

Respecto a la siniestralidad, si bien ésta aumentó durante los años 2004 y 2005, durante el año 2006 y lo que va corrido del año 2007, los niveles de siniestralidad han disminuido de manera significativa, alcanzando a diciembre 2006 tan sólo al 5,8% y a marzo 2007 al 7,6%, es decir, el nivel de siniestralidad es bajo y se mantiene bajo su competencia, salvo Santander. Y si bien el nivel mostrado a marzo 2007 es levemente superior al de marzo 2006, la siniestralidad sigue estando en niveles bajos, cercanos al 10%.

Siniestralidad Temporal de Vida Colectivo	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Mar-06	Mar-07
SANTANDER	21,45%	57,77%	4,29%	3,64%	1,45%	7,36%
CARDIF	28,49%	21,53%	12,45%	13,19%	19,92%	8,41%
BANCHILE	2,51%	5,75%	10,57%	12,09%	6,99%	10%
BCI	7,46%	11,46%	4,17%	17,72%	20,73%	10,35%
BBVA	**3,18%**	**26,26%**	**28,81%**	**5,80%**	**5,04%**	**7,66%**

Finalmente, el margen de contribución del ramo, presenta el mismo comportamiento de la prima directa, tal como se aprecia en el gráfico siguiente:



Cifras en miles de pesos de cada período.

Seguro de AFP (Ex Invalidez y Sobrevivencia)

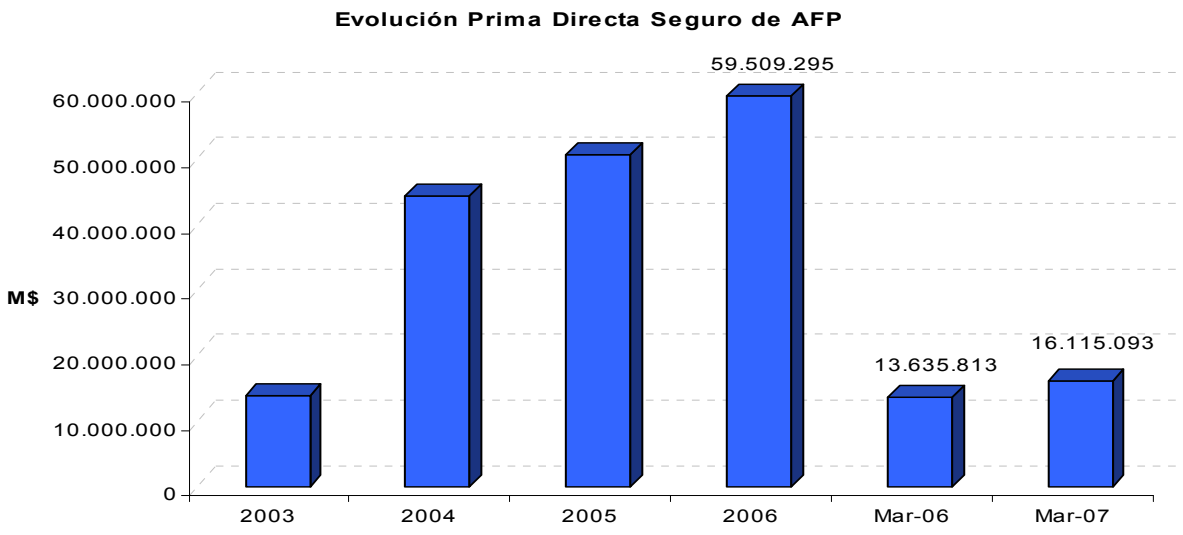
El seguro de invalidez y sobrevivencia, es un seguro que contrata la AFP con una Compañía de Seguros para cubrir los riesgos de invalidez y muerte de sus afiliados. Para el caso puntual de BBVA Vida, en agosto de 2003 la compañía se adjudicó por un período de 16 meses la licitación del contrato de seguro de invalidez y sobrevivencia de AFP Provida, compañía también ligada al grupo BBVA, para dicho contrato se fijó una tasa máxima por siniestralidad por sobre la Renta Imponible de un 1,10%. Posteriormente, tras la finalización del contrato, en diciembre de 2004, la compañía nuevamente se adjudica la licitación del contrato, pero ahora por un período indefinido de tiempo y a una tasa máxima de siniestralidad de un 1,27%. El mayor riesgo asociado a este negocio dicen relación con incrementos en la siniestralidad efectiva de las carteras de afiliados a la AFP por sobre la tasa máxima establecida por contrato, la cual a su vez ve afectada su desempeño por los cambios en las tasas de interés.

Respecto de estos riesgo, se observa que se encuentra relativamente acotado. Ya que la posibilidad de superar la máxima tiene una muy estrecha relación, entre otras cosas, con la estabilidad económica del país la cuál ha permanecido y se vislumbra estable en los años venideros. Prueba de ello han sido las tasas de siniestralidad reales muy por debajo de la siniestralidad máxima.

De hecho a diciembre 2006, el costo de siniestros del año alcanzó a UF 3.201.309, lo que corresponde a la suma de UF 15.770 del contrato 2003 más UF 3.185.539 por el contrato 2005, con tasas de siniestralidad del 1.04340% y 0.96252% respectivamente, sobre las remuneraciones imponibles acumuladas. Por lo tanto, los ajustes de tasa por variación de la siniestralidad de ambos contratos del seguro de AFP, originaron un saldo a favor de la Compañía que ascendió a UF 1.392.773,56 monto compuesto de UF 35.933,20 y UF 1.356.840,36 del contrato uno y contrato dos respectivamente.

Por otro lado, a marzo 2007 la tendencia respecto a este seguro se mantiene, es decir, las tasas de siniestralidad siguen bajo las tasas máximas permitidas y por lo tanto se aprecian ajustes por tasas de variación de siniestralidad positivos para la compañía. Es por esto que ICR considera que este seguro no reviste mayor riesgo para la compañía en el corto o mediano plazo y tal como se ha demostrado, la administración de estos contratos sólo se han traducido en re-

en resultados positivos. Pese a lo anterior, se debe estar atento a los cambios que se produzcan en este seguro después de cerrado el tema de la reforma al sistema previsional y el ajuste de las tablas para rentistas vitalicios.



Cifras en miles de pesos de cada período.

Además de los seguros tradicionales y del Seguro de AFP, que ya fueron abordados anteriormente, la compañía desde el año 2005 comenzó a comercializar, aunque de manera muy somera, rentas vitalicias de invalidez y sobrevivencia, dando así cumplimiento a la normativa legal al respecto. Asimismo, en enero del presente año, la matriz de la compañía aprobó el proyecto de comenzar a suscribir rentas vitalicias (principalmente de vejez normal y vejez anticipada), por lo cuál la compañía ha tenido que realizar los ajustes necesarios en pos de comenzar las cotizaciones en el sistema SCOMP.

Retención de la Prima y Reaseguros

En general, BBVA Seguros de Vida cuenta con una política de alta retención de la prima. Por este mismo motivo es que los montos que la compañía maneja con reaseguradoras, son relativamente bajos. Al 31 de marzo del año 2007, la compañía posee reaseguros vigentes por un monto de M$ 11.928, monto cedido a compañías con una muy buena calidad crediticia, por tanto, el riesgo en ese sentido se encuentra acotado.

	2003	2004	2005	2006	Mar-06	Mar-07
Retención de la Prima	97,44%	99,20%	99,60%	99,09%	99,63%	99,41%

	País	Monto (M$)	Rating
OHIO NATIONAL SEGUROS DE VIDA S.A.	Chile	8.726	AA/Estable
MAPFRE RE COMPAÑÍA DE REASEGUROS S.A.	España	79.107	AA/Estable
REVIOS RUCKVERSICHERUNGS GMBH	Alemania	4.814	A-/Estable
AON GROUP LIMITED	Chile	19.281	-
TOTAL	-	**111.928**	-

Cifras en miles de pesos de marzo 2007

Estados Financieros

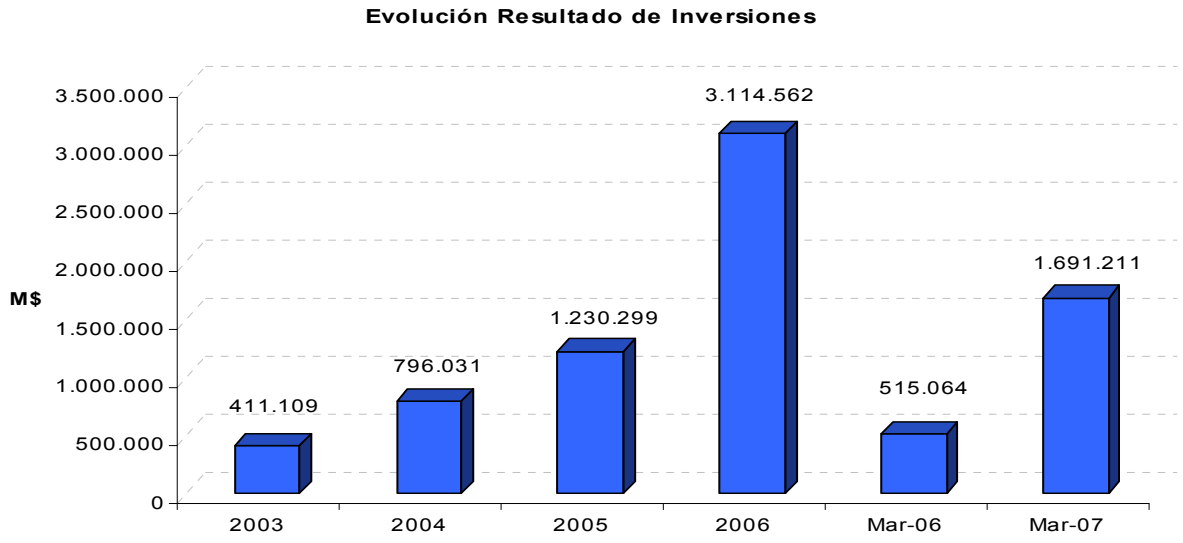
Activos

En general, desde siempre la cartera de inversiones de la compañía se ha caracterizado por ser conservadora, privilegiando la Inversión en Instrumentos de Renta Fija y/o de baja volatilidad, de hecho a diciembre 2005 más del 95% de la cartera se encontraba invertida en instrumentos de renta fija (principalmente en instrumentos del sistema financiero). Sin embargo, durante el año 2006, tal como ocurrió en las carteras de inversión de gran parte de las compañías del mercado, se produjo un cambio importante en la cartera de la compañía y se optó por invertir una proporción mayor de la cartera en Renta Variable (debido en gran parte a la falta de instrumentos de Renta Fija a plazos largos y con adecuados niveles de rentabilidad), específicamente en cuotas de fondos mutuos.

	2003	2004	2005	2006	Mar-06	Mar-07
ACTIVOS	26.171.580	61.160.392	99.252.685	134.971.355	108.068.530	144.058.618
INVERSIONES	19.630.461	40.414.337	77.743.341	108.277.200	96.291.752	130.474.259
FINANCIERAS	19.505.919	40.336.860	77.705.061	108.272.309	96.284.081	130.467.327
Renta Fija	16.736.489	38.042.048	74.740.798	93.175.040	78.959.069	103.803.662
Títulos de Deuda Emitidos y Garant. por el Est. y Bco Central	148.311	670.301	2.122.499	417.822	1.592.044	421.272
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	12.524.233	31.874.905	70.994.989	91.840.974	75.742.012	102.458.980
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	4.063.945	5.496.842	1.623.310	916.244	1.625.013	923.410
Renta Variable	2.390.640	1.809.629	2.260.581	13.238.191	2.246.469	5.787.672
Cuotas de Fondos Mutuos	2.390.640	1.809.629	2.260.581	13.238.191	2.246.469	5.787.672
Inversiones en el extranjero	0	0	0	1.107.858	414.659	1.880.367
Certificados de Depósitos de Valores (CDV)	0	0	0	1.107.858	414.659	1.880.367
Otras Inversiones Financieras	124.542	77.477	38.280	4.891	7.671	6.932

Cifras en miles de pesos de cada período.

Como consecuencia del cambio en la cartera de inversiones, el Resultado de Inversiones de la compañía presentó un crecimiento del 153% respecto del año 2005. Ahora bien a marzo 2007 la tendencia creciente en el resultado de inversiones se mantiene, mostrando un incremento del 228% en relación a igual período del año anterior.



Cifras en miles de pesos de cada período.

Composición Resultado de Inversiones	2003	2004	2005	2006	Mar-06	Mar-07
Títulos de Deuda de Renta Fija	386.915	759.399	1.234.147	2.089.154	475.060	829.921
Renta Variable	24.194	36.632	-3.848	345.009	40.004	126.093
Resultado Inversiones en el Extranjero	0	0	0	680.399	0	735.197
RESULTADO DE INVERSIONES	**411.109**	**796.031**	**1.230.299**	**3.114.562**	**515.064**	**1.691.211**

Cifras en miles de pesos de cada período.

Contribuyeron también en los mejores resultados, las inversiones en el extranjero que específicamente corresponden a BBVA Seguros S.A., Compañía aseguradora en República Dominicana de la cuál BBVA Seguros de Vida S.A. es matriz con un 99,98% de propiedad y por la cuál materializó un aporte para su constitución de US$ 800.000, el día 23 de febrero de 2006.

Emisora	Patrimonio emisora	Participación %	VP M$	Efecto en Resultado M$	Ajuste por Conversión M$
BBVA Seguros S.A.	1.880.743	99,98%	1.880.367	735.187	20.309

Cifra expresada en miles de pesos de marzo 2007.

Pasivos

Ahora en cuanto a los pasivos de la compañía, que a marzo 2007 alcanzan los M$ 144.058.618, se observa claramente la mayor parte del pasivo exigible (93,3%) corresponde a Reservas por Seguros Previsionales, puntualmente a Aporte Adicional por Seguro de Invalidez y Sobrevivencia. El resto del pasivo se encuentra compuesto por las Reservas de los Seguros no Previsionales que corresponden a M$ 5.710.807 y a Otros Pasivos, principalmente ya que la compañía no presenta deuda con instituciones del sistema financiero.
Respecto al patrimonio, el crecimiento registrado durante el año 2003, se debe principalmente a un aumento en el capital social de la compañía para enfrentar el incremento en la prima del ramo desgravamen y para enfrentar la entrada al ramo del seguro de invalidez y sobrevivencia en agosto de 2003 tras la consecución del contrato de AFP Provida.
En primera instancia, pese a la aprobación del proyecto de suscribir rentas vitalicias para este año, no se esperan aumentos de capital al menos para este año.

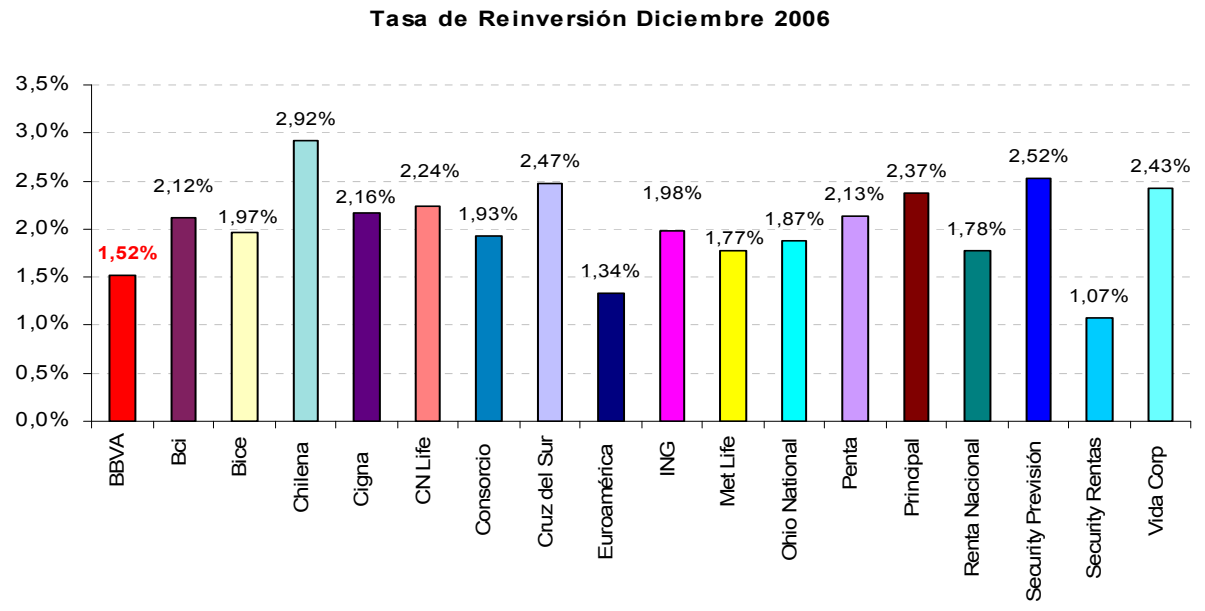
	2003	2004	2005	2006	Mar-06	Mar-07
PASIVOS	26.171.580	61.160.392	99.252.685	134.971.355	108.068.530	144.058.618
RESERVAS TECNICAS	15.053.100	48.756.844	83.052.283	114.306.156	91.053.130	122.676.025
RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	13.081.184	46.034.815	78.988.817	109.196.773	86.593.026	116.965.218
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	167.172	381.396	189.918	403.863
Aporte Adicional Seguro de Invalidez y Sobrevivencia	13.081.184	46.034.815	78.821.645	108.815.377	86.403.108	116.561.355
RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES	1.971.916	2.722.029	4.063.466	5.109.383	4.460.104	5.710.807
Reserva de Riesgo en Curso	1.714.220	292.248	236.463	266.068	232.878	273.590
Reserva Matemática	0	2.246.015	3.358.264	4.261.047	3.657.230	4.633.584
Siniestros por Pagar	257.696	183.766	468.739	582.268	569.996	803.633
En Proceso de Liquidación	141.944	63.951	300.414	279.842	371.506	436.405
Ocurridos y no reportados	115.752	119.815	168.325	302.426	195.913	367.228
PRIMAS POR PAGAR	144.491	51.500	44.755	310.195	0	12.382
Primas por Pagar Reaseguradores	144.491	51.500	44.755	310.195	0	12.382
OTROS PASIVOS	853.322	828.307	1.662.509	2.870.256	2.295.133	2.658.624
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	16.050.913	49.636.651	84.759.547	117.486.607	93.348.263	125.347.031
PATRIMONIO	10.120.667	11.523.741	14.493.138	17.484.748	14.720.267	18.711.587

Calce de Activos y Pasivos

A marzo 2007, los pasivos de BBVA Seguros de Vida se encuentran calzados con sus activos, ambos a valor presente, entre los tramos Nº 1 y Nº 6, es decir, entre los años 1 y 13. Esta situación de descalce (aunque conservadora), se explica por la estrategia de inversiones que ha seguido la compañía durante los últimos años, la cual tal como se ha mencionado es conservadora y cuenta con un alto porcentaje de inversiones en renta fija. En general, la tendencia de mercado es cada vez estar más descalzado, ello como consecuencia de la poca disponibilidad de inversiones de renta fija a plazos altos y adecuadas rentabilidades.

TRAMO	FLUJOS DE ACTIVOS NOMINALES MONEDA $	FLUJOS DE PASIVOS NOMINALES MONEDA $	INDICE DE COBERTURA DE ACTIVOS CAk	INDICE DE COBERTURA DE PASIVOS CPk
Tramo 1	70.092.799	47.926	0,07%	100,00%
Tramo 2	14.107.077	47.058	0,33%	100,00%
Tramo 3	583.755	46.680	8,00%	100,00%
Tramo 4	576.366	45.450	7,89%	100,00%
Tramo 5	261.916	43.430	16,58%	100,00%
Tramo 6	136.393	63.266	46,39%	100,00%
Tramo 7	36.755	55.639	100,00%	66,06%
Tramo 8	49.301	75.458	100,00%	65,34%
Tramo 9	32.333	78.163	100,00%	41,37%
Tramo 10	0	130.914	100,00%	0,00%
TOTAL	85.876.695	633.984		

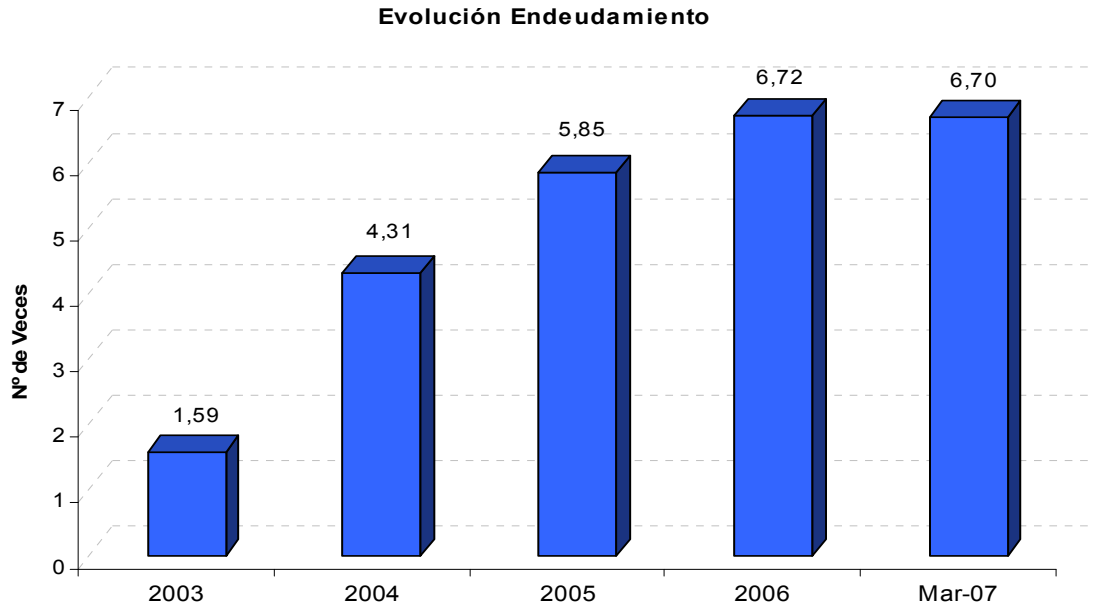
Por otro lado, conforme lo dispuesto en la Norma de Carácter General Nº 188 de la SVS, la compañía ha realizado un análisis de suficiencia de activos, obteniendo la siguiente Tasa de Reinversión para el mes de diciembre del 2006:



La Tasa de Reinversión, Corresponde a la TIR de reinversión que hace que el valor presente neto de los flujos de activos y pasivos sea igual a cero. Para el caso de BBVA Seguros de Vida, este valor corresponde a 1,52%. La media de la muestra en tanto, corresponde a 1,79% y si no incluimos en la muestra la TIR de reinversión correspondiente a las compañías Interamericana y Mapfre, el valor promedio de la muestra alcanza al 2,0%. De todas maneras, vale la pena señalar que dado que existen compañías que presentaron a la SVS sus propias metodologías de ajuste de activos y pasivos para el cálculo del Test de Suficiencia de Activos, los resultados presentados sobre Tasa de Reinversión no son necesariamente comparables.

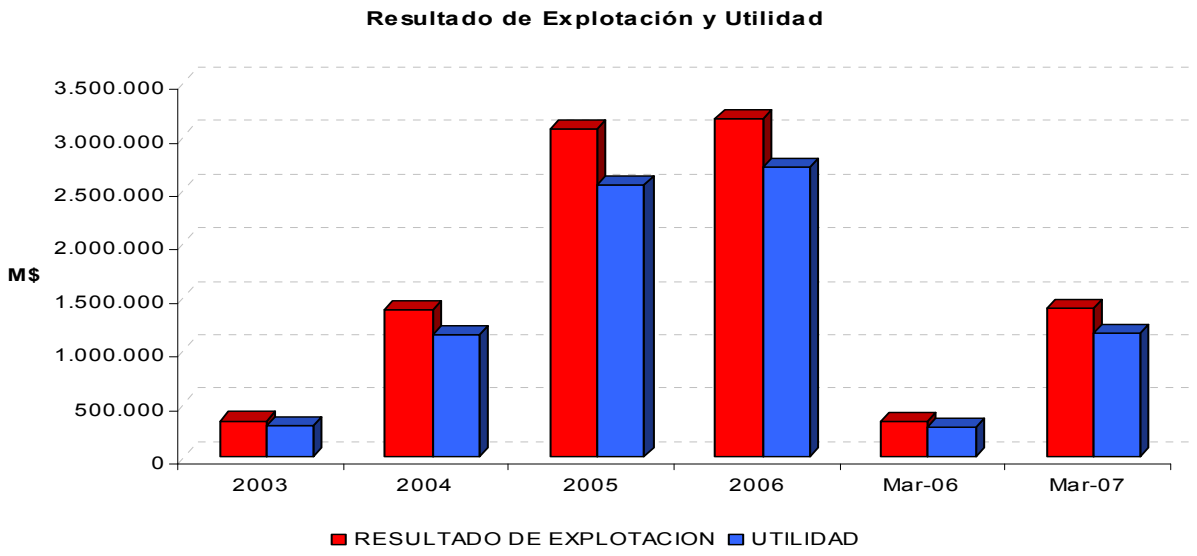
Ahora bien, en cuanto a la relación pasivo exigible a patrimonio, cuyo máximo permitido por la Ley en Chile es de 17 veces para las compañías del segundo grupo (a partir del 1º de septiembre de 2006 y hasta el 31 de agosto de 2007). La compañía actualmente presenta un endeudamiento que a marzo 2007 alcanza las 6,7 veces y su evolución dice estricta relación con los aumentos en las reservas técnicas como consecuencia de los dos contratos del seguro de AFP.

Un valor muy cercano al límite de esta relación podría indicar, “eventualmente” un mayor riesgo por poca solvencia de la compañía y por otro lado, un valor bajo podría ser indicador de poca eficiencia en el uso del endeudamiento.



Resultados

Tal como se aprecia, tanto el Resultado de Explotación como la Utilidad de la compañía presentan una evolución positiva y creciente durante los últimos años. Ello como consecuencia principalmente de favorables resultados técnicos, los cuáles a su vez se han visto influenciados fuertemente por la buena rentabilidad de las inversiones de la compañía de los últimos dos años (particularmente del año 2006) y lo que va corrido del presente año. Lo anterior debido a la reestructuración de la cartera de inversiones, la cuál, con el objetivo de obtener mejores retornos, registró un aumento importante en lo que a inversiones en renta variable (cuotas de fondos mutuos) se refiere.



	2003	2004	2005	2006	Mar-06	Mar-07
RESULTADO DE EXPLOTACION	341.750	1.385.069	3.072.638	3.170.959	330.253	1.393.680
UTILIDAD	287.528	1.150.058	2.550.675	2.705.521	274.112	1.156.755

Cifras en miles de pesos de cada período.

En la misma línea de lo expresado anteriormente, se aprecia que durante los últimos años, indicadores de Resultados y Gestión han crecido a la par de lo que ha crecido la compañía y el mercado en general.

Gastos Administración / Prima Directa (%)	2002	2003	2004	2005	2006	Mar-07
BBVA	37,06%	7,87%	4,21%	5,43%	7,08%	9,10%
Mercado	13,91%	14,57%	15,10%	18,03%	19,39%	19,89%
Deuda / Patrimonio (N Veces)						
BBVA	0,38	1,59	4,31	5,85	6,72	6,70
Mercado	8,66	7,59	7,59	7,89	7,35	6,95
Producto Inv. / Inv. x (%)						
BBVA	6,53%	3,49%	2,63%	2,06%	3,32%	5,66%
Mercado	6,47%	8,09%	7,19%	5,75%	6,94%	7,79%
Utilidad / Patrimonio Promedio (%)						
BBVA	3,74%	4,25%	10,51%	19,30%	16,76%	6,18%
Mercado	1,80%	15,75%	12,77%	9,10%	16,21%	6,38%

A continuación se presenta un resumen con las principales cifras técnicas y financieras de la compañía.

	2003	2004	2005	2006	Mar-06	Mar-07
ACTIVOS	26.171.580	61.160.392	99.252.685	134.971.355	108.068.530	144.058.618
INVERSIONES	19.630.461	40.414.337	77.743.341	108.277.200	96.291.752	130.474.259
FINANCIERAS	19.505.919	40.336.860	77.705.061	108.272.309	96.284.081	130.467.327
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	124.542	77.477	38.280	4.891	7.671	6.932
DEUDORES POR PRIMAS :	6.032.035	20.216.089	21.148.441	26.086.342	11.112.067	12.498.338
DEUDORES POR REASEGURO	179.860	179.392	56.853	21.595	34.561	97.498
OTROS ACTIVOS	329.224	350.574	304.050	586.218	630.150	988.523
PASIVOS	26.171.580	61.160.392	99.252.685	134.971.355	108.068.530	144.058.618
RESERVAS TECNICAS	15.053.100	48.756.844	83.052.283	114.306.156	91.053.130	122.676.025
RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES	13.081.184	46.034.815	78.988.817	109.196.773	86.593.026	116.965.218
RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES	1.971.916	2.722.029	4.063.466	5.109.383	4.460.104	5.710.807
PRIMAS POR PAGAR	144.491	51.500	44.755	310.195	0	12.382
OTROS PASIVOS	853.322	828.307	1.662.509	2.870.256	2.295.133	2.658.624
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	16.050.913	49.636.651	84.759.547	117.486.607	93.348.263	125.347.031
PATRIMONIO	10.120.667	11.523.741	14.493.138	17.484.748	14.720.267	18.711.587
RESULTADO DE OPERACIÓN	-48.204	648.732	509.261	-316.518	25.648	-471.891
MARGEN DE CONTRIBUCION	1.366.396	2.746.416	3.690.685	4.572.025	1.350.367	1.266.541
Prima Retenida Neta	17.506.685	49.385.597	58.362.541	68.415.719	15.799.259	18.993.819
Prima Directa	17.967.485	49.781.446	58.599.590	69.045.752	15.858.627	19.105.747
Costo de Rentas	0	0	-173.889	-224.506	-21.760	-28.822
Siniestros Directos	-14.586.779	-44.991.133	-52.267.512	-61.543.067	-13.803.405	-16.877.789
Resultado de Intermediación	-701.239	-1.046.109	-1.293.172	-1.491.504	-350.900	-398.509
Costo de Administración	-1.414.600	-2.097.684	-3.181.424	-4.888.543	-1.324.719	-1.738.432
RESULTADO DE INVERSIONES	411.109	796.031	1.230.299	3.114.562	515.064	1.691.211
Títulos de Deuda de Renta Fija	386.915	759.399	1.234.147	2.089.154	475.060	829.921
Renta Variable	24.194	36.632	-3.848	345.009	40.004	126.093
Resultado Inversiones en el Extranjero	0	0	0	680.399	0	735.197
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	362.905	1.444.763	1.739.560	2.798.044	540.712	1.219.320
RESULTADO DE EXPLOTACION	341.750	1.385.069	3.072.638	3.170.959	330.253	1.393.680
UTILIDAD	287.528	1.150.058	2.550.675	2.705.521	274.112	1.156.755

Cifras en miles de pesos de cada período.

ADMINISTRACIÓN

La compañía cuenta con un directorio y con altos ejecutivos de vasta experiencia en el mercado asegurador, encabezados por el accionista controlador de la compañía, Grupo BBVA, Este hecho permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

Nombre	Cargo
LACASTA CASADO IGNACIO	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO
DOMENECH CORRADOSSI MIGUEL ANGEL	DIRECTOR
TAFRA STURIZA FERNANDO	DIRECTOR
RODRIGUEZ MARENGO RICARDO	DIRECTOR
ALCALDE LE MARIE GUSTAVO	DIRECTOR
MORENO HERAS ENRIQUE	DIRECTOR
MILAN ALCARAZ SALVADOR	DIRECTOR SUPLENTE
MARTOS VALLECILLOS JOSE	DIRECTOR SUPLENTE
CORTEZ HUERTA JOAQUIN	DIRECTOR SUPLENTE
PEREZ CABALLERO IGNACIO	DIRECTOR SUPLENTE
SAPAG ALVAREZ GERARDO	DIRECTOR SUPLENTE
LJUBETIC RICH CARLO	DIRECTOR SUPLENTE

Nombre	Cargo
JAMES MURRAY T	GERENTE GENERAL
MARISOL BUSTOS A.	SUBGERENTE DE CONTRALORIA
JORGE WEHBI C.	SUBGERENTE DE OPERACIONES
JOSÉ AMPUERO L.	SUBGERENTE TECNICO
ALVARO VIDAL C.	SUBGERENTE SEGURO INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA
PATRICIO NEIRA M.	SUBGERENTE DE INVERSIONES
JUAN GALARCE D.	JEFE DE RENTAS VITALICIAS
LUIS CARREÑO A.	JEFE DE CONTABILIDAD