NFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CAMBIO DE CLASIFICACIÓN

BBVA Seguros de Vida S.A.

Junio 2009

www.feller-rate.com

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

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo d cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de su 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 so de su responsabilidad.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

BBVA SEGUROS DE VIDA

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Junio 2006	Junio 2007	Junio 2008	Junio 2009
Obligaciones de seguros	A	A+	A+	AA-
Perspectivas	Positivas	Positivas	Positivas	Estables

FUNDAMENTACION

El alza de la clasificación asignada a las obligaciones de seguros de BBVA Seguros de Vida S.A. responde a la satisfactoria posición competitiva alcanzada, vinculada a los negocios del grupo financiero español en Chile. Responde además, a su conservadora estructura financiera, respaldada por una cartera de inversiones de perfil muy sólido y bajo riesgo crediticio, coherente con las obligaciones que mayoritariamente cubre. Su estructura operacional es liviana y eficiente, diseñada para supervisar los riesgos y entregar el soporte operacional a sus canales.

Hasta junio de 2009 la cartera de riesgos de BBVA Seguros de Vida se concentraba fundamentalmente en el contrato de seguros de la AFP Provida y en la comercialización de seguros de desgravamen para el banco BBVA. A partir de julio 2009 comenzará a percibir ingresos correspondientes a una fracción de Mujeres del nuevo formato del contrato SIS de la industria.

Los resultados técnicos globales han ido evolucionando conforme al crecimiento de la cartera de seguros tradicionales, arrojando resultados comparables con la industria.

La estructura financiera se caracteriza por un endeudamiento algo superior al promedio de la industria, pero coherente con la baja volatilidad reportada por los resultados operacionales de sus principales negocios y con el bajo riesgo de mercado de sus inversiones financieras. El costo de largo plazo de las reservas previsionales está dentro de los más bajos de la industria, lo que reduce el riesgo de reinversión y de ajustes a la mortalidad.

La cartera de inversiones cuenta con un adecuado respaldo crediticio aunque su rentabilidad promedio es acotada, estando diseñada para dar respuesta adecuada a cada tipo de seguros vigentes.

Los principales riesgos comerciales y operacionales que la aseguradora enfrenta reflejan la exposición al segmento SIS y a la capacidad del canal masivo para crecer en operaciones vinculantes. La aseguradora no está participando en el mercado abierto de rentas vitalicias.

PERSPECTIVAS

La aseguradora forma parte de un plan integral de negocios vinculados a la gestión de seguros para las entidades financieras filiales del grupo BBVA y del cual el segmento previsional forma parte relevante. Por ello, el grupo controlador otorga un amplio respaldo patrimonial y compromiso en la gestión de riesgos corporativos a la aseguradora, lo que permite asignar perspectivas estables a la solvencia de largo plazo.

Resumen Financiero
(En millones de pesos de marzo 2009)

	2006	2007	2008	Mar-09
Prima Directa	79.140	97.693	154.461	29.426
Resultado De Operación	-363	-417	-7.466	-2.121
Resultado De Inversiones	3.570	3.014	5.675	2.475
Resultado Del Ejercicio	3.101	1.576	-103	1.008
Activos Totales	154.704	186.827	271.292	281.401
Inversiones	124.107	150.339	221.337	261.609
Patrimonio	20.041	21.603	21.839	22.509
Participación de Mercado	4,1%	4,5%	6,6%	6,0%
Var. Prima Directa S.Trad.	17,7%	74,3%	19,5%	-41,7%
Siniestralidad S.Tradic.	14,5%	22,4%	24,5%	18,0%
Margen técnico S.Tradic.	66,1%	59,5%	56,5%	66,8%
Endeudamiento Neto	7,4	8,5	13,6	13,0
Gasto Neto	9,3%	10,2%	7,9%	10,8%
Rentabilidad Inversiones (A)	3,3%	2,3%	3,1%	4,1%
Rentabilidad Patrimonial (A)	16,9%	7,8%	-0,5%	18,2%

BBVA Seguros de Vida S.A.

HECHOS RELEVANTES

De la aseguradora

- ***Licitación y participación en el Nuevo Seguro SIS.*** Bajo el nuevo marco reglamentario, que comenzará a regir el 1 de julio de 2009, la aseguradora ganó una de las fracciones de Mujeres en el contrato anual del seguro. La tasa media de adjudicación de toda la industria fue de 1,87% de la renta bruta, que comparada con la actual 1,17% permite estimar que el primaje total a repartir debiera alcanzar a unos UF 20 millones. El alza del costo en relación al mecanismo anteriormente vigente se vincula al incremento de coberturas que contempla el nuevo régimen previsional, a los riesgos asociados a los aumentos de costos que deberán asumir las aseguradoras, y a los potenciales riesgos de tasa de interés y de desempleo. Los resultados del contrato podrán apreciarse una vez concluido el periodo de vigencia de un año. Las aseguradoras percibirán ingresos según la tasa individual de adjudicación, en tanto que los costos se distribuirán en forma proporcional al volumen de las carteras adjudicadas. Por ello, aquellas aseguradoras que licitaron con tasas mas elevadas presentan mayores probabilidades de tener éxito en el primer contrato.

Marco regulatorio

- ***Supervisión Basada en Riesgos***. El regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. Entre otros aspectos relevantes este enfoque introduce elementos de testeo de suficiencia de reservas, y exigencias de capital basado en mediciones de riesgo de activos pasivos y operaciones, que deberán aplicar las aseguradoras a sus propias estructuras.
- ***Normas NIIF***. Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados. BBVA Seguros de Vida esta actualmente trabajando en la transición y adaptación de su contabilidad, el que deberá aplicarse a partir de 2011.
- ***Riesgos de la Industria: Exposición a la Pandemia declarada internacionalmente a causa de la Gripe A1HN1 (Humana).*** Recientemente la Organización Mundial de la Salud declaró oficialmente la existencia de una Pandemia, generada por la gripe AH1N1. En Chile el impacto de esta epidemia ha presentado cierta severidad, estimándose que las personas infectadas alcanzan a varias decenas de miles. No obstante, las cifras oficiales son más conservadoras y el Ministerio de Salud, organismo público que controla el desarrollo de la enfermedad las estima en torno a las cinco mil. La aseguradora comercializa pólizas de seguros de vida y desgravamen, mayoritariamente colectivas, que podrían verse afectadas por un aumento significativo de la mortalidad. Lo mismo podría llegar a ocurrir con la cartera del Seguro SIS. No obstante, hasta el momento la mortalidad ha estado acotada a niveles similares al comportamiento de una epidemia de Influenza invernal.

BBVA Seguros de Vida S.A.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte respaldo, control técnico y operacional del grupo propietario.*
- *Estructura organizacional muy eficiente.*
- *Amplia vinculación estratégica con entidades relacionadas, de servicios financieros y pensiones.*
- *Satisfactoria cobertura de reaseguro.*
- *Sólido perfil crediticio y de riesgos de mercado de la cartera de inversiones.*
- *Satisfactorio desempeño técnico y volatilidad de las reservas técnicas.*
- *Soporte patrimonial coherente con el perfil de riesgos.*
- *Baja exposición a ajustes actuariales de las reservas de rentas vitalicias.*

Riesgos propios

- *Exposición residual a ajustes a la siniestralidad en el contrato de AFP Provida en run-off.*
- *Incursión en una porción relevante de la licitación del seguro SIS involucra riesgos técnicos y operacionales, especialmente durante el primer año del nuevo marco operacional.*
- *Riesgos operacionales y comerciales de la etapa de desarrollo de la cartera bancaseguros.*

Riesgos de la industria

- *Presiones sobre el rendimiento de largo plazo de las carteras de renta fija.*
- *Entorno altamente competitivo de seguros tradicionales.*
- *Importancia creciente de los canales masivos genera asimetrías de costos.*
- *Aumento de la expectativa de vida de los rentistas vitalicios.*
- *Escenario económico volátil y presionado, con desempleo creciente.*
- *Riesgos de mercado impactan los retornos de inversiones y patrimoniales.*

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

Propiedad

La compañía pertenece a BBVA Inversiones Chile S.A., holding financiero que controla la inversión del grupo en el sector de seguros y de pensiones local, destacando el control del 56% de las acciones de la administradora de fondos de pensiones Provida S.A., el mayor fondo de pensiones privado del país. A partir de enero de 2009 también controla el 68,18% de las acciones del banco presente en Chile.

El conglomerado español BBVA está clasificado por Standard & Poor's en *AA/A-1+/negative.* Es uno de los bancos de mayor tamaño y rentabilidad de España. Tiene

una fuerte y diversificada posición de mercado en todos los segmentos de negocios de la industria bancaria y aseguradora. Las perspectivas negativas dicen relación con el debilitamiento que presenta actualmente la economía española.

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.

El compromiso del grupo BBVA en la industria de pensiones latinoamericana es muy fuerte, lo que la ha llevado a mantener importantes respaldos patrimoniales en el entorno de los diversos escenarios técnicos que afectan el ciclo del ahorro previsional.

BBVA en Chile complementa los servicios financieros que brinda a sus clientes a través de diversas sociedades.

Administración

La estructura administrativa de la compañía es eficiente y, en esencia se focaliza fundamentalmente en la administración del riesgo operacional, de la gestión de inversiones y del control técnico y de siniestros, de sus principales negocios. Con la licitación del contrato SIS se traspasa a la Asociación de Aseguradores una parte significativa de los requerimientos operacionales pudiendo destinar los recursos existentes a fortalecer la gestión de bancaseguros y de canales masivos en general.

Las rentas vitalicias abrieron nuevas necesidades funcionales, aunque actualmente está detenida la comercialización al mercado abierto.

La compañía cuenta con una planta de empleados destinados en su mayor parte a la gestión técnica y de producción de seguros vinculados y previsionales, así como al respaldo financiero y de inversiones.

Estructura Administrativa

(A junio de 2009)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Ignacio Lacasta Casado	Presidente	James Murray T.	Gerente General
Manuel Olivares Rossetti	Director	Marisol Bustos A.	Subgerente de Contraloría
Fernando Tafra Sturiza	Director	Jorge Wehbi C.	Subgerente de Operaciones
Enrique Moreno Heras	Director	José Ampuero L.	Subgerente Técnico
Gregorio Ruiz-Esquide Sandoval	Director	Alvaro Vidal C.	Subgerente de Seguros I&S
Eduardo Fuentes Corripio	Director	Patricio Neira	Sub Gerente de Operac Financ.
		Roger Peña	Jefe de Inversiones
		Luis Carreño A.	Jefe de Contabilidad

BBVA Seguros de Vida, administra sistemas de información con conectividad permanente de la colocación de seguros a través de sus canales vinculados, lo que le permite mantener un adecuado control del perfil de riesgos y de las políticas de suscripción aplicadas.

El Grupo BBVA se enmarca dentro de un entorno formal de control de riesgos corporativos, propio de las instituciones financieras europeas. De esta forma la aseguradora se caracteriza por asumir riesgos operacionales y financieros muy acotados.

BBVA Seguros de Vida S.A.

POSICIÓN COMPETITIVA

La cartera de negocios de BBVA Seguros de Vida se concentra fundamentalmente en primas generadas por el seguro de AFP y la cartera de desgravamen vinculada al Banco relacionado. En menor magnitud comercializa coberturas de seguros temporales de vida y rentas vitalicias. En agosto de 2007 se incorporaron algunos negocios de rentas vitalicias voluntarias, ampliando su gama de productos.

Posteriormente el grupo decidió limitar la exposición a negocios de muy largo plazo, debido a la demanda de capital en riesgo que involucra.

No obstante, BBVA Vida debe mantener ofertas abiertas para la cartera de rentistas potenciales generados por el sistema de invalidez y sobrevivencia de los contratos vigentes con AFP Provida.

La compañía ha logrado favorables niveles de crecimiento de negocios a lo largo de los años, canalizando la distribución de sus productos tradicionales a través del Banco relacionado y Forum, este último ingresó al grupo en 2006. Los productos temporales de vida se comercializan bajo el concepto de venta libre y se registran bajo una póliza colectiva.

En el ámbito nacional la entidad bancaria relacionada está fuertemente posicionada en créditos de consumo y para la vivienda. La dinámica comercial del banco y su compromiso con la plataforma aseguradora permite concluir que existe un amplio potencial de desarrollo futuro.

Las proyecciones para el seguro tradicional bancarizado están vinculadas a la capacidad de la entidad financiera para fortalecer su posición competitiva y lograr una sólida implantación de la cultura aseguradora al interior de la entidad.

Volumen de Negocios (prima directa)

(En miles de pesos de marzo 2009)

Ramo	2006	2007	2008	2008-03	2009-03
Individuales					41.351
Colectivos Vida y Salud	410.858	396.496	462.456	108.914	103.869
Desgravamen	10.295.071	16.912.385	18.856.610	5.573.901	3.168.955
Total Seguros Tradicionales	10.705.929	17.308.881	19.319.066	5.682.815	3.314.175
Rentas Vitalicias	224.758	7.953.578	27.386.425	12.232.733	568.716
AFP	68.209.554	72.430.275	107.755.408	26.812.942	25.543.564
Total	79.140.241	97.692.734	154.460.899	44.728.490	29.426.455

Seguro de AFP

BBVA Seguros de Vida administra dos contratos del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) para la AFP BBVA Provida, ligada a través de su controlador con la aseguradora. El primer contrato, que data de 2003, impactó significativamente en el volumen de activos, reservas y requerimientos de patrimonio de la aseguradora. A marzo 2009 este primer contrato representaba sólo unos UF125 mil de reservas técnicas, menos del 1% del total de obligaciones.

A partir de 2005 la aseguradora operó con un segundo contrato, de carácter indefinido, cuyas obligaciones están hoy día en pleno desarrollo. Las condiciones del contrato permitían ajustes, conforme a los cambios regulatorios.

La más reciente reforma previsional contempló una modificación de los criterios de adjudicación del seguro SIS bajo el concepto de una repartición equitativa del riesgo.

La cartera global de afiliados se dividió en dos grupos, hombres y mujeres, para luego subdividirse en siete y cuatro fracciones respectivamente, permitiendo a las compañías participar vía licitación hasta en un máximo de dos fracciones por género. La adjudicación se efectuó al menor precio para cada subgrupo, y está programada para comenzar a operar el 1 de Julio 2009.

BBVA Vida ganó una de las fracciones de Mujeres del contrato anual. La tasa media de adjudicación de toda la industria fue de 1,87% de la renta bruta, que comparada con el promedio actual de 1,17% permite estimar que el primaje total a repartir debiera alcanzar a unos UF 20 millones. El alza del costo en relación al mecanismo anteriormente vigente se vincula al incremento de coberturas que contempla el nuevo régimen previsional, a los riesgos asociados a los aumentos de costos que deberán asumir las aseguradoras, y a los potenciales riesgos de tasa de interés y de desempleo. Los resultados del contrato podrán apreciarse una vez concluido el periodo de vigencia de un año. Las aseguradoras percibirán ingresos según la tasa individual de adjudicación, en tanto que los costos se distribuirán en forma proporcional al volumen de las carteras adjudicadas. Por ello, aquellas aseguradoras que licitaron con tasas mas elevadas presentan mayores probabilidades de tener éxito en el primer contrato.

Rentas Vitalicias

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 del sistema previsional, que obliga a la aseguradora que participa en el contrato SIS a ofrecer cobertura de renta simple por un monto al menos igual a la pensión de referencia. Esta modalidad no generó volúmenes relevantes de operaciones, pero obligó a dotar a la aseguradora de la base operacional para participar en el sistema SCOMP y dar respaldo técnico a sus canales.

En 2007 la administración decidió comercializar rentas vitalicias voluntarias, principalmente de vejez, sobre la base de los sistemas disponibles y agregando una plataforma de profesionales técnicos y comerciales dedicados a apoyar esta área.

Posteriormente, en 2008 el grupo español reevaluó las condiciones vigentes en América del Sur y en el contexto global de la administración de pensiones y optó por concentrar su accionar en la explotación de seguros para la cartera de clientes de sus instituciones financieras.

Participación de mercado

La participación de mercado experimentó un salto en 2008, impulsado por el incremento en el primaje del contrato de seguro de AFP Provida, del seguro de desgravamen y a causa de la gestión comercial de rentas vitalicias.

A marzo 2009 la aseguradora redujo su cuota, debido a la menor actividad en el mercado de rentas vitalicias, fundamentalmente.

El seguro de AFP colabora a mantener una elevada participación global. No obstante, bajo el nuevo formato de operación BBVA se ganó una fracción de Mujeres, que

debiera permitirle alcanzar una participación del orden del 8% en el primaje total de la cartera del mercado, muy inferior al 40% de 2008, lo que se verá reflejado en ajustes a la participación general de la aseguradora en la industria.

Participación de Mercado

Prima Directa	2006	2007	2008	2008-03	2009-03
Desgravamen	3,8%	5,5%	5,6%	6,7%	4,1%
Colectivos Vida y Salud	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Total Seguros Tradicionales	1,2%	1,7%	1,8%	2,2%	1,3%
Rentas Vitalicias	0,0%	0,8%	2,7%	5,2%	0,3%
AFP	33,1%	36,2%	40,9%	41,5%	43,2%
Total	4,1%	4,5%	6,6%	8,0%	6,0%

El plan de negocios y operaciones contempla incorporar una mayor cobertura de canales tradicionales y productos colectivos, no vinculados. También considera la participación en coaseguro con otras instituciones, cuando sea necesario.

DESEMPEÑO TÉCNICO

Los resultados técnicos globales de la compañía son superiores al promedio de la industria de seguros tradicionales. El desempeño de la cartera de desgravamen, generadora de los principales ingresos operacionales es bastante comparable a la media del mercado, con retornos técnicos cercanos al 60% y siniestralidad del 25%.

Los seguros de rentas vitalicias generan pérdidas contables propias del ciclo de contabilización de reservas y primas. No obstante, una conservadora comercialización, unido a lo reciente de su accionar se ve reflejado en costos muy acotados, con una tasa de costo de reservas, base tablas full actualizadas, de sólo 3,2%, comparada con un 4,7% para la media de la industria relevante.

El seguro AFP ha registrado dos años seguidos de ingresos netos positivos, reflejando los ajustes efectuados al contrato vigente, que cerrará su ciclo de reservas el 30 de junio próximo, manteniendo principalmente el run-off de pagos de los siniestros por afiliados declarados inválidos a la espera del segundo dictamen, lo que debiera acontecer hasta en un plazo del orden de 48 meses más. En el contrato en operación, que representa cerca del 99% de las obligaciones con AFP Provida, las tasas mensuales de siniestralidad han aumentado, pero se mantienen bastante por debajo de la tasa máxima, contando con flexibilidad para enfrentar eventuales ajustes a las tasas de interés o a las solicitudes de invalidez. El riesgo más relevante es la evolución de la tasa de interés de los próximos 48 meses.

Bajo el nuevo marco operacional y de regulación, BBVA captará una fracción del género Mujeres, estimando que las proyecciones de siniestralidad esperada arrojan retornos del orden del 5% sobre primas. BBVA logró entrar a la licitación con una tasa elevada, lo que explica que sólo ganara una sola fracción de las 3 que cada aseguradora podía disputar. No obstante, cuenta con más flexibilidad para enfrentar escenarios adversos en la primera incursión del actual marco.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Margen de Contribución

(En miles de pesos de marzo 2009)

Ramo	2006	2007	2008	2008-03	2009-03
Individuales					13.751
Colectivos Vida y Salud	281.014	212.009	265.425	77.017	67.041
Desgravamen	5.720.933	6.571.928	6.178.106	2.240.011	1.796.176
Total Seguros Tradicionales	6.001.947	6.783.937	6.443.531	2.317.028	1.875.102
AFP	-728.921	886.243	479.782	345.815	-743.436
Rentas Vitalicias	-32.570	-443.301	-4.935.229	-1.395.786	-496.200
Total	5.240.455	7.226.880	1.988.084	1.267.057	635.466

Reaseguro

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

La cartera de reaseguradores directos cuenta con adecuada calidad crediticia. Aon intermedia la porción del reaseguro indirecto.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La evolución del balance refleja el sostenido crecimiento de la compañía a lo largo de los años.

Estructura Financiera

(En millones de pesos de marzo de 2009)

	2006	2007	2008	Mar.2009
Activos	154.704	186.827	271.292	281.401
Inversiones	124.107	150.339	221.337	261.609
Financieras	124.102	150.304	221.306	261.584
Deudores Por Primas :	29.900	34.352	48.110	17.805
Deudores Por Reaseguro	25	447	0	36
Otros Activos	672	1.690	1.845	1.951
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	125.161	149.389	224.611	235.150
Reservas Seguros No Previsionales	5.856	11.631	20.121	20.231
Primas Por Pagar	356	252	68	0
Otros Pasivos	3.290	3.953	4.653	3.510
Total Pasivo Exigible	134.663	165.225	249.453	258.891
Patrimonio	20.041	21.603	21.839	22.509
Capital Pagado	11.785	11.739	11.937	12.026
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	8.272	9.815	9.878	10.731

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, la estructura de activos y pasivos es muy coherente con el ciclo de negocios, en particular las inversiones y las reservas previsionales, no existiendo cuentas de relevancia ajenas al rubro.

Las reservas no previsionales han estado aumentando, en consistencia con el incremento de seguros de desgravamen a mayor plazo, que requieren reservas matemáticas.

Las inversiones inmobiliarias son muy poco significativas. Los deudores por prima son relevantes y están constituidos fundamentalmente por las primas por cobrar mensualmente a la AFP Provida, de modo que no incorporan riesgo de impago.

Las reservas técnicas están constituidas principalmente por reservas del seguro AFP. Las reservas de rentas vitalicias han aumentado llegando a UF 1,9 millones a marzo 2009. La comercialización es reciente lo que ha favorecido la estructura de riesgos actuariales, al limitar el impacto por ajuste actuarial provocado por la aplicación de las nuevas tablas regulatorias. El déficit de reservas es de UF 38 mil, que representa sólo un 2% de la reserva de rentas vitalicias, contra un 7% para la industria.

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

El patrimonio representa el 8% del total de los pasivos, y está constituido en un 55% por el capital pagado y en un 45% por utilidades retenidas. La cuenta de reservas calce es muy poco relevante, debido al escenario de tasas en que se han estado comercializando rentas vitalicias.

Las utilidades han sido capitalizadas, lo que ha permitido sostener la etapa de crecimiento. La compañía no registra posiciones en moneda extranjera ni de cobertura de moneda.

En 2008 el flujo neto operacional fue de $8 mil millones, doblando el año anterior, y se destinó a la compra de inversiones de renta fija y de corto plazo. El alto porcentaje de saldos en caja se atribuye al ciclo de cobranza y pago de primas y comisiones, la gran mayoría del seguro SIS.

El endeudamiento total de la compañía ha ido aumentando, aunque todavía se mantiene lejos del máximo contemplado por la normativa (19 veces); a marzo 2009 alcanzó a 11,6 veces, según el marco regulatorio. El endeudamiento financiero es muy acotado en comparación a sus pares. No hay pasivos con instituciones financieras ni activos relevantes con empresas relacionadas, ajenos al ciclo de operaciones.

A marzo 2009 el superávit de inversiones era de $5.091 millones, alcanzando al 1,9% de las obligaciones de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, contando con recursos bastante más limitados que las aseguradoras presentes en bancaseguros. No obstante, las principales reservas de BBVA se vinculan a los seguros AFP del contrato vigente, que por su estructura de stop loss, se caracteriza por una alta estabilidad y baja exposición a pérdidas técnicas, lo que permite acotar los recursos disponibles.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La estructura de operación de BBVA es muy flexible y liviana, no requiriendo de sucursales ni redes o equipos propios de comercialización, de alto impacto en costos fijos. Tampoco necesita invertir en campañas de publicidad y marketing de posicio-

namiento. Parte relevante de los gastos corresponden a comisiones de intermediación pagados al corredor y a remuneraciones a los canales.

Por su parte, los costos técnicos son acotados y se han mantenido en niveles coherentes con el comportamiento promedio de la industria. El Gasto Neto fue de 8% en 2008, fortalecido por el alto volumen de primas previsionales. El resultado neto del giro asegurador del año 2008 fue fuertemente negativo, debido al elevado costo de reservas de rentas vitalicias. Buena parte de la pérdida contable fue compensada por el favorable efecto de la corrección monetaria de las inversiones financieras, logrando finalizar el año con una pérdida muy acotada.

El año 2009 es probable que ante reducciones esperadas en el volumen de ingresos de negocios, no correlacionados con gastos relevantes, aumente la presión operacional. Ello debiera ser compensado con un retorno financiero más sólido y aportes de otros negocios.

Indicadores de Rentabilidad y Operación

	2004	2005	2006	2007	2008	2008-03	2009-03
Costos Adm. / Inversión Promedio (A)	7,0%	5,4%	5,3%	5,8%	5,2%	6,1%	4,6%
Costos Adm. / Prima Directa	4,2%	5,4%	7,1%	7,8%	6,1%	5,7%	9,4%
Costos Intermediación / Prima Directa	2,1%	2,2%	2,2%	2,3%	1,7%	7,6%	5,7%
Gasto Neto	6,4%	7,7%	9,3%	10,2%	7,9%	7,6%	10,8%
Rentabilidad Inversiones (A)	2,7%	2,1%	3,3%	2,3%	3,1%	3,1%	4,1%
Utilidad / Activos (A)	2,6%	3,2%	2,3%	1,0%	0,0%	-0,4%	1,5%
Utilidad / Prima Directa	2,3%	4,4%	3,9%	1,6%	-0,1%	-0,4%	3,4%
Utilidad / Patrimonio (A)	10,6%	19,6%	16,9%	7,8%	-0,5%	-3,4%	18,2%

Estado de Resultados (En millones de pesos de marzo de 2009)

	2006	2007	2008	Mar.2008	Mar.2009
Prima Directa	79.140	97.693	154.461	44.728	29.426
Prima Retenida Neta	78.418	96.880	153.836	44.567	29.298
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	-28	-29	-13	1	-8
Ajuste Reserva Matemática	-957	-5.145	-7.406	-1.876	-405
Costo De Rentas	-257	-8.236	-31.807	-13.374	-1.065
Costo De Siniestros	-70.137	-73.971	-109.894	-27.171	-26.743
Resultado De Intermediación	-1.710	-2.209	-2.656	-854	-421
Margen De Contribución	5.240	7.227	1.988	1.267	635
Costo De Administración	-5.603	-7.643	-9.454	-2.553	-2.757
Resultado De Operación	-363	-417	-7.466	-1.286	-2.121
Resultado De Inversiones	3.570	3.014	5.675	1.294	2.475
Resultado Técnico De Seguros	3.207	2.597	-1.791	9	354
Corrección Monetaria	427	-598	1.693	-229	854
Resultado De Explotación	3.635	2.000	-98	-220	1.207
Resultado Del Ejercicio	3.101	1.576	-103	-183	1.008

INVERSIONES

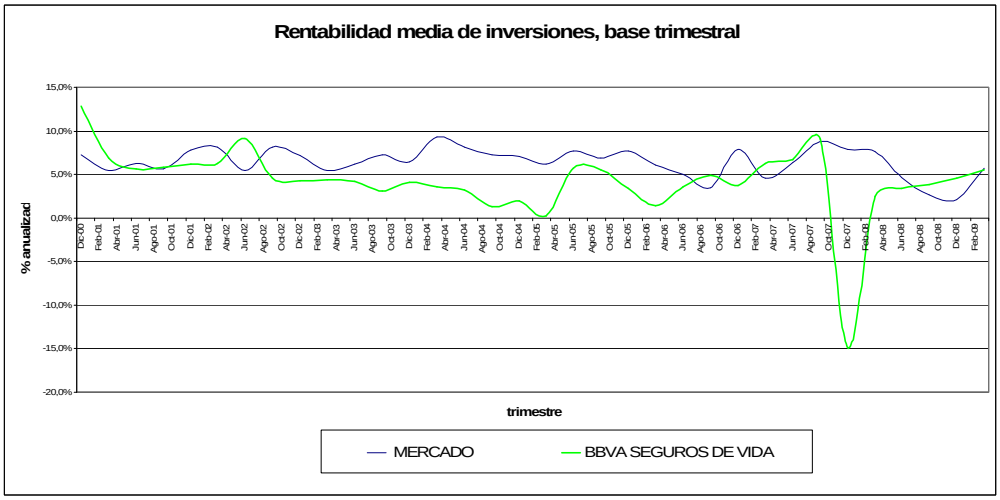
La estructura de la cartera de inversiones es muy conservadora. La configuración del portafolio de inversiones es efectuada conforme a los lineamientos de riesgo del grupo. Las decisiones de inversiones son tomadas por un comité de inversiones, bajo

una política que segrega la cartera de acuerdo con los pasivos que cubren. La custodia se lleva a cabo en DCV.

La cartera de BBVA Vida se caracteriza por un nivel de riesgo crediticio levemente superior al promedio de la cartera de renta fija de la industria.

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

Hasta 2006 la rentabilidad promedio de la cartera se había estado comportando por debajo de la media de mercado. A partir de 2007 el desempeño se comienza a acercar al promedio de la industria, reflejando al mismo tiempo una menor volatilidad. A fines de 2007 se registró un fuerte ajuste por corrección monetaria, que impactó marginalmente en el desempeño financiero del cuarto trimestre de ese año.



El incremento en el volumen de inversiones y las condiciones del contrato de seguro AFP se tradujeron en la necesidad de mantener un perfil de inversiones que pudiera dar respuesta a la rentabilidad exigida por contrato. En adelante el peso de la cartera de inversiones de respaldo del contrato con Provida debiera perder relevancia, con lo que el retorno y duration podrá administrarse con mayor flexibilidad, de modo de cubrir las exigencias de rentabilidad y calce que estos seguros presentan.

Stress de inversiones

Debido a los fuertes escenarios de crisis que se ha estado enfrentando Feller Rate estimó prudente aplicar un test de stress a las carteras de inversiones de la industria, sometiendo los diversos activos a castigos por impagos, volatilidad de mercado o ajustes ante liquidaciones forzosas. Como resultado de ello se definió un escenario de crisis sistémica y un escenario normal de riesgo de largo plazo, determinando para cada uno el volumen de provisiones que era necesario mantener y su importancia en relación al patrimonio total. El mismo test se aplicó también para la industria, resultados que para la cartera de marzo 2009 se presentan a continuación.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Escenario de crisis sistémica

	BBVA Vida	Industria
Provisión Total (UF)	87.353	35.500.206
Provisión Total/Patrimonio	8,1%	51,9%
Provisión Total/Cartera De Inversiones	0,7%	4,6%

Escenario de largo plazo

	BBVA Vida	Industria
Provisión Total (UF)	87.353	21.286.393
Provisión Total/Patrimonio	8,1%	31,9%
Provisión Total/Cartera De Inversiones	0,7%	2,8%

Como se aprecia, la cartera de BBVA Vida reporta niveles de provisión total muy inferiores a los que registra la industria. Ello se debe a la ausencia de inversiones con alto impacto potencial de riesgos de mercado o inmobiliario.

Medido sobre inversiones o respecto del patrimonio, BBVA Vida registra un riesgo sistémico o de largo plazo similar al de crisis. Ello se debe a que para el escenario de análisis de largo plazo se mantuvo inalterable el perfil de riesgo crediticio de la cartera de renta fija corporativa y bancaria.

SOLVENCIA

La solvencia de BBVA Seguros de Vida S.A. es muy satisfactoria. Está respaldada por una posición competitiva muy vinculada a los focos de negocios del grupo financiero español, por una conservadora estructura financiera, una cartera de inversiones de perfil coherente con las obligaciones que mayoritariamente cubre, y una estructura operacional liviana y eficiente, que permite desarrollar las funciones de supervisión de riesgos y operaciones que se le encomienda.

Hasta junio de 2009 la cartera de riesgos de BBVA Seguros de Vida se ha concentrado fundamentalmente en el contrato de seguros de la AFP Provida y en la comercialización de seguros de desgravamen para el banco BBVA. A partir de julio 2009 comenzará a percibir ingresos del nuevo formato del contrato SIS de la industria.

Los resultados técnicos globales han ido evolucionando conforme al crecimiento de la cartera de seguros tradicionales, arrojando resultados comparables con la industria.

La estructura financiera se caracteriza por un endeudamiento algo superior al promedio de la industria, pero coherente con la baja volatilidad reportada por los resultados operacionales de sus principales negocios y con el bajo riesgo de mercado de sus inversiones financieras. A diciembre 2008 la medición del riesgo de reinversión arrojaba índices muy conservadores debido a los excedentes de inversiones en calce en relación a las reservas relevantes.

La cartera de inversiones cuenta con un adecuado respaldo crediticio aunque su rentabilidad promedio es acotada, estando diseñada para dar respuesta adecuada a cada tipo de seguros y compromisos con el contrato SIS.

BBVA Seguros de Vida S.A.

Los principales riesgos comerciales y operacionales que la aseguradora enfrenta reflejan la exposición al segmento SIS y a la capacidad del canal masivo para crecer en operaciones vinculantes.

La aseguradora forma parte de un plan integral de negocios vinculados a la gestión de seguros para sus entidades financieras filiales y del cual el segmento previsional forma parte relevante de su foco de operaciones. Por ello, cuenta con un amplio respaldo patrimonial y de control de riesgos corporativos del grupo controlador.