

BBVA Seguros de Vida S.A.

BBVA

Reseña Anual de Clasificación Julio 2010

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 auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Clasificación

| Instrumento | Clasificación | Tendencia | Anterior |
|--|---------------|-----------|----------|
| Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida | AA- | Estable | A+ |

Analista Responsable: Francisco Loyola García-Huidobro floyola@icrchile.cl

Estados Financieros: Marzo 2010

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría AA- con Tendencia “Estable” a BBVA Seguros de Vida S.A. BBVA Vida es una compañía de pequeña dentro de la industria de seguros de vida. Participa en el mercado de Seguros de Desgravamen Colectivo, y en menor medida Seguros de Accidentes Personales y Temporales de Vida. Además, participa en el mercado de los seguros previsionales a través del Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS) (en mayo de este año se adjudicó 2 fracciones) y una pequeña venta de rentas vitalicias de invalidez.

BBVA Seguros de Vida es propiedad en un 99,9997% de BBVA Inversiones Chile S.A., holding financiero que controla en Chile las inversiones del Grupo BBVA en el sector de Seguros y Pensiones. El Grupo BBVA es un conglomerado líder en España, cuya historia se remonta al año 1857, y actualmente tiene presencia en 32 países.

Dada la estrategia de comercialización de sus productos, ligada a la bancaseguros y a la comercialización del SIS, BBVA Vida no requiere de una red de sucursales a lo largo del país, concentrando sus esfuerzos en entregar una buena calidad de servicio, y en la correcta administración de sus canales de venta.

Durante el año 2009 se registró una disminución de un 48% en el primaje total, debido a menores volúmenes de ventas en rentas vitalicias, disminución en las primas generadas por el SIS y menor primaje en seguros de desgravamen. A marzo de 2010, el primaje total cae en un 53,2% respecto a igual trimestre de 2009, lo que se ha visto influido por la discontinuación del negocio de rentas vitalicias de vejez. En relación a la siniestralidad directa, se aprecia una baja entre el primer trimestre de los años 2009 y 2010, alcanzando a marzo de 2010 un 12%.

Por su parte, la cartera de inversiones se compone principalmente de instrumentos de renta fija y se encuentra bien diversificada. Además, presenta una buena calidad crediticia, concentrándose en instrumentos de categoría de riesgo AA o superior. Los niveles de riesgo asociados a inversiones en renta variable se encuentran acotados, pues los recursos se encuentran invertidos en cuotas de fondos mutuos de inversión en deuda de corto plazo.

En cuanto a la relación de pasivo exigible sobre patrimonio, se observa una disminución a marzo de 2010, producto de menores reservas en seguros previsionales y a las utilidades obtenidas durante el trimestre. Por otro lado, el endeudamiento neto alcanzó las 8,69 veces, ubicándose lejos del límite legal de 20 veces.

A marzo de 2010 la utilidad alcanza los \$1.277 millones, superando en un 26,4% a la obtenida durante el primer trimestre de 2009, debido a una mejora en el margen de contribución. El resultado de inversiones, por su parte alcanzó los \$2.072 millones con una rentabilidad producto de inversiones de un 3,34%.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

La Subcategoría “-”, denota una menor protección dentro de la Categoría AA.

BBVA
Seguros de Vida

Fecha informe:
Julio.2010

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

Fortalezas

- Importante respaldo y solidez financiera de su accionista controlador, Grupo BBVA de España.
- 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 consumo, y a asegurados de vida. Es decir, la compañía posee una asociación estratégica importante con el banco.
- BBVA se adjudicó por segundo año consecutivo parte del nuevo seguro de invalidez y sobrevivencia, aumentando el número de segmentos licitados (de 1 a 2) con respecto al año pasado.
- Cartera de inversiones de renta fija de muy buena calidad crediticia y cartera de inversiones de renta variable (nacional y extranjera) muy conservadora, lo que le ha permitido afrontar de mejor manera los vaivenes económicos actuales.
- A contar de diciembre del año 2004, la compañía se adjudicó nuevamente la licitación del contrato de Seguro de Invalidez y Sobrevivencia de AFP BBVA Provida, la cual también se encuentra ligada a BBVA Pensiones Chile. Actualmente este se encuentra en run-off debido a una nueva licitación del SIS. Cabe señalar que a pesar de estar en run-off, este seguro continúa generando utilidades.
- Costo de administración de la prima por debajo de sus pares y del mercado.

Debilidades y/o Riesgos

- Alto grado de dependencia de BBVA Vida por el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia.
- Riesgos asociados al nuevo Seguro de Invalidez y Sobrevivencia, del cual BBVA Vida se adjudicó un subgrupo de mujeres y un subgrupo de hombres.
- Riesgos normativos referentes a Rentas Vitalicias, y cambios en las tasas de mortalidad.
- Baja diversificación de la cartera de productos ofrecidos por la empresa.
- Riesgos financieros del mercado, que impliquen la necesidad de un cambio drástico en el portfollio de inversiones.
- En menor medida, riesgos derivados de la administración del seguro de Invalidez y sobrevivencia, el cual actualmente le administra a AFP BBVA Provida S.A.

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 (en adelante, BBVA Vida) pertenece al segmento de las denominadas compañías del segundo grupo¹. La industria de seguros de vida está compuesta por 30 compañías, cifra que incluye a las mutuarías de seguros.

Durante el año 2009, la industria presentó una Prima Directa de \$2.283.901 millones, un 1,4% (real) inferior al obtenido en el transcurso del año 2008 (\$2.315.976 millones).

¹ Se entiende por compañías del segundo grupo aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios.

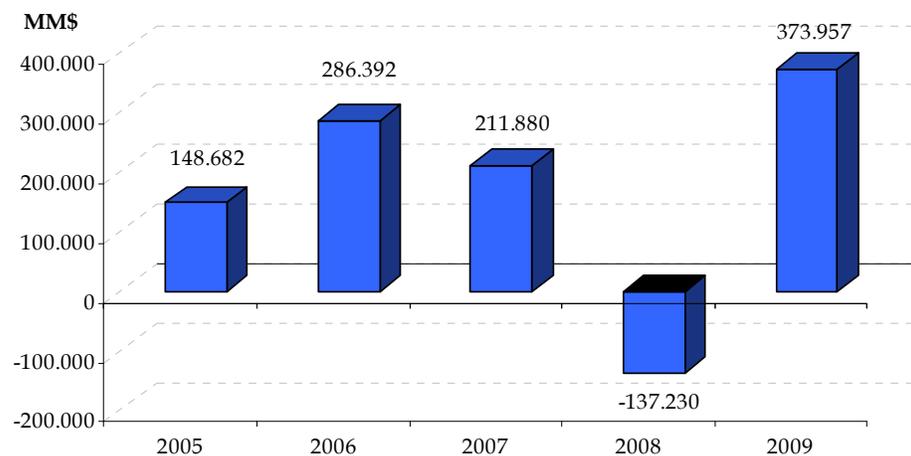
**BBVA
Seguros de Vida****Fecha informe:
Julio.2010**

La baja se explica básicamente por la disminución en el mercado de los seguros previsionales (8,6%). De esta manera, las primas generadas por la comercialización de Rentas Vitalicias cayeron un 17,7% con respecto al año 2008. Esta caída se debe fundamentalmente a la crisis financiera que afectó los mercados bursátiles durante el año 2008 y parte del 2009, hecho que derivó en una caída considerable en los fondos de pensiones, disminuyendo los incentivos a jubilarse. Sin embargo, a partir del tercer trimestre del año 2009 se observan signos de recuperación en la comercialización de Rentas Vitalicias, debido, entre otros factores, a la recuperación de los fondos de pensiones.

Por otro lado, con motivo de la nueva reforma previsional, en mayo de 2009 se licitó por primera vez el SIS (Seguro de Invalidez y Supervivencia) en forma separada para hombres y mujeres. Esta forma de licitación del SIS permitirá aumentar la transparencia en las comisiones que cobran las AFP y en el costo del SIS; obtener un precio más competitivo para este seguro; corregir la inequidad de género; y que las Administradoras no asuman riesgos individuales. La cartera se encuentra dividida en 11 subgrupos, 7 de hombres y 4 de mujeres, pudiendo las aseguradoras postular a un máximo de 2 subgrupos por género. Se adjudica un subgrupo aquella aseguradora que ofrezca la menor tasa (sobre la renta bruta). Dado que la adjudicación es por un período anual, en julio de este año se tendrán los primeros resultados. En mayo de este año se conocieron los resultados de la nueva licitación, que derivó en una baja de tasas del 20,3%.

En relación al mercado de los seguros tradicionales, se produce un aumento del 7% (real) durante el año 2009. Dicho aumento viene dado tanto por un crecimiento en ramos asociados a seguros individuales (8,42%), principalmente a través de Seguros con Cuenta Única de Inversión, como por el aumento en las primas generadas por seguros colectivos (6,04%), donde destaca el aumento en los seguros de Desgravamen.

Durante el año 2009, la utilidad de las compañías de seguros de vida alcanzó los \$373.957 millones en comparación a la pérdida de \$137.230 millones registrada para el año 2008. Este aumento se debe principalmente al Resultado de Inversiones, que entre los años 2008 y 2009 pasa desde un 2,77% hasta un 7,02%, dado por la recuperación de las inversiones de renta variable y de las inversiones en el extranjero.

Evolución Utilidad Compañías de Seguros de Vida**LA COMPAÑÍA**

BBVA Seguros de Vida S.A. es propiedad de BBVA Inversiones Chile S.A., holding financiero que controla en Chile las inversiones del Grupo BBVA en el sector de Seguros y Pensiones. El Grupo BBVA es un conglomerado financiero global diversificado, que es líder en España, y tiene una importante presencia en 32 países.

BBVA Seguros de Vida

Fecha informe: Julio.2010

La compañía comienza sus operaciones en octubre del año 2000, con un enfoque de venta de productos en base a la modalidad de bancaseguros. Actualmente la oferta de BBVA Seguros de Vida se aboca a coberturas colectivas de desgravamen, seguros temporales vida, y seguros de accidentes personales. Además, desde mediados del año 2003 se gestiona el Seguro de Invalidez y Supervivencia de AFP BBVA Provida, adjudicado mediante licitación pública.

A partir del segundo trimestre del 2007 se comienza la comercialización de Rentas Vitalicias (principalmente de Vejez), las cuales dejan de venderse a partir de fines del año 2008, por decisión del Grupo BBVA en España, con el fin enfocarse principalmente en las operaciones generadas por su vinculación con el banco.

Con motivo de la reforma previsional se licita por segundo año el nuevo Seguro de Invalidez y Supervivencia, dividido en 11 subgrupos, 7 de hombres y 4 de mujeres. Dicho seguro comenzó a operar a partir de mayo del presente año y BBVA Vida se adjudicó una fracción de mujeres y una de hombres, aumentando su participación con respecto a la anterior licitación.

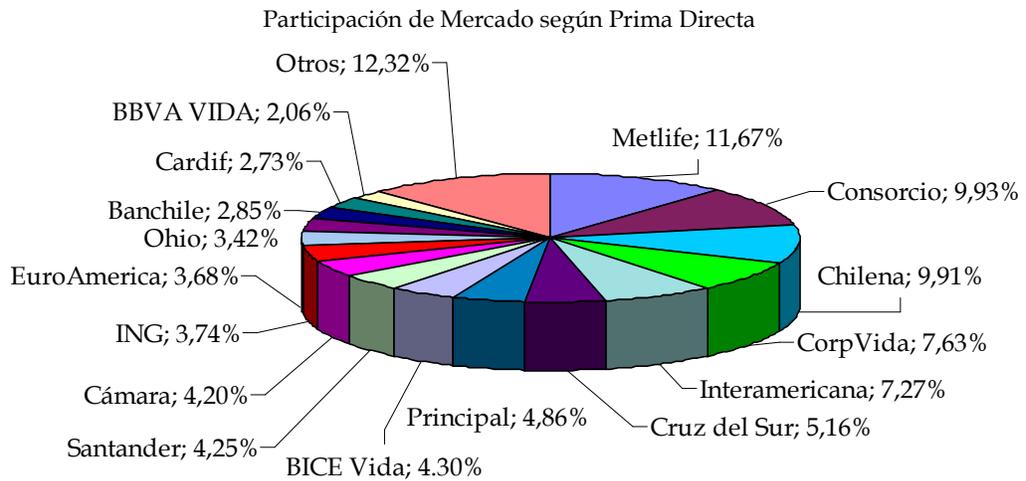
La compañía cuenta con un directorio y altos ejecutivos de gran experiencia en el mercado asegurador, encabezados por el accionista controlador de la compañía, Grupo BBVA, cuya historia se remonta a 1.857, cuando se crea el Banco de Bilbao. Este hecho permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad, lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

A marzo de 2010, la estructura de propiedad es la siguiente: un 99,9997% pertenece a BBVA Inversiones Chile.

| Nombre | Cargo |
|-----------------------|-----------------|
| Ignacio Lacasta | Presidente |
| Eduardo Fuentes | Director |
| Gregorio Ruiz-Esquide | Director |
| Fernando Tafra | Director |
| Manuel Olivares | Director |
| Enrique Moreno | Director |
| James Murray | Gerente General |

ACTIVIDADES

Dentro del mercado de seguros de vida, BBVA Vida se presenta como una compañía pequeña, con participaciones de mercado de 2,06% y 1,36% en términos de prima directa y activos, respectivamente.



**BBVA
Seguros de Vida**

**Fecha informe:
Julio.2010**

Actualmente, BBVA Vida comercializa 4 ramos de Seguros Tradicionales, asociados principalmente a Seguros de Desgravamen Colectivo, y en menor medida Seguros de Accidentes Personales y Temporales de Vida. Además, participa en el mercado de los seguros previsionales a través del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) y una pequeña venta de rentas vitalicias de invalidez.

Respecto a la prima directa, ésta se compone en un 0,7% por concepto de Seguros Individuales, un 27,8% por Seguros Colectivos, un 3,2% en primas asociadas a la comercialización de Rentas Vitalicias, y un 68,2% en el SIS.

Dada la estrategia de comercialización de sus productos, ligada a la bancaseguros y a la comercialización del SIS, BBVA Vida no requiere de una red de sucursales a lo largo del país, concentrando sus esfuerzos en entregar una buena calidad de servicio, y en la correcta administración de sus canales de venta.

| PRIMA DIRECTA (MM\$ de marzo 2010) | Dic-07 | Dic-08 | Dic-09 | Mar-09 | Mar-10 |
|------------------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| INDIVIDUALES | 0 | 0 | 222 | 41 | 96 |
| Accidentes Personales | 0 | 0 | 222 | 41 | 96 |
| COLECTIVOS | 17.425 | 19.051 | 16.207 | 3.279 | 3.839 |
| Temporal de Vida | 399 | 405 | 414 | 104 | 103 |
| Accidentes Personales | 0 | 51 | 0 | 0 | 0 |
| Desgravamen | 17.026 | 18.595 | 15.793 | 3.175 | 3.735 |
| PREVISIONALES | 80.922 | 133.268 | 62.818 | 26.161 | 9.852 |
| Seguro de AFP | 72.915 | 106.261 | 60.762 | 25.591 | 9.408 |
| Renta Vitalicia Vejez | 5.260 | 23.092 | 4 | 0 | 6 |
| Renta Vitalicia Invalidez | 1.647 | 2.267 | 1.604 | 432 | 438 |
| Renta Vitalicia Sobrevivencia | 1.100 | 1.648 | 448 | 138 | 0 |
| PRIMA DIRECTA TOTAL | 98.347 | 152.319 | 79.247 | 29.481 | 13.786 |

Analizando la evolución de la Prima Directa Total, se produce una baja de 48% durante el año 2009, debido a la menor comercialización en rentas vitalicias, la baja en las primas generadas por el nuevo seguro de invalidez y sobrevivencia, y la disminución en los seguros de desgravamen.

Por otro lado, durante el primer trimestre de este año, continúa la tendencia a la baja en el primaje total, con un decrecimiento de 53,2% con respecto a igual período del año pasado. Cabe señalar que la respuesta a esta importante caída se encuentra en parte en la decisión de no seguir comercializando Rentas Vitalicias de Vejez.

DESGRAVAMEN COLECTIVO

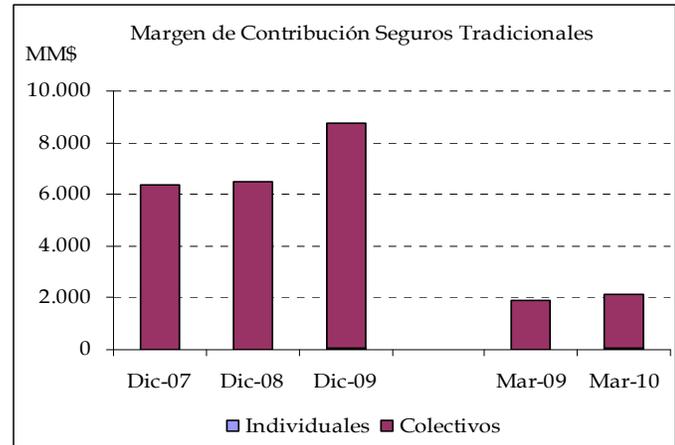
Durante el año 2009, el Seguro de Desgravamen Colectivo -vinculado al Banco BBVA- alcanzó una prima directa de \$15.793 millones, con una disminución respecto al año 2008 de 15,1%. Cabe señalar la importancia que este ramo tiene para la compañía, con una participación del 94,9% sobre la prima de ramos tradicionales, y un 27,1% sobre la prima directa total (a diciembre de 2009).

Durante el primer trimestre de este año, la prima directa alcanza a \$3.735 millones, produciéndose un aumento de 17,7% en el primaje total, por encima del crecimiento del mercado (15,5%). Esta alza se debe entre otros factores a la baja en las tasas de interés, hecho que propició un aumento en la demanda por créditos. El ramo muestra niveles de siniestralidad directa similares, en promedio, a los de sus competidores. No obstante, se evidencia una baja entre el primer trimestre de los años 2009 y 2010, alcanzando a marzo de 2010 un 12%.

**BBVA
Seguros de Vida****Fecha informe:
Julio.2010**

A marzo de 2010, BBVA Vida posee una participación de mercado de 4,1%. Sin embargo, es este ramo el que aporta los mayores ingresos operacionales a la compañía, generando un margen de contribución de \$2.034 millones, un 13,5% superior al registrado a marzo de 2009, con un retorno técnico cercano al promedio de la industria y en torno al 55%.

De esta manera, el margen de contribución asociado a los seguros tradicionales alcanza los \$2.128 millones, un 13,8% superior al registrado durante el primer trimestre del año 2009.

**SEGURO DE AFP (EX INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA)**

Hasta junio del año 2009, BBVA Seguros de Vida S.A. tenía la más alta participación de mercado en este ramo, equivalente a un 38,02%. Este seguro era contratado por la AFP con una Compañía de Seguros para cubrir los riesgos de invalidez y muerte de sus afiliados.

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 BBVA 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, pero ahora por un período indefinido de tiempo y a una tasa máxima de siniestralidad de un 1,27%. Actualmente éste se encuentra en run-off debido a la nueva licitación del SIS.

El mayor riesgo asociado a este negocio dice 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 riesgos, se observa que se encuentran relativamente acotados. Prueba de ello han sido las tasas de siniestralidad reales muy por debajo de la siniestralidad máxima, a pesar de la inestabilidad económica del país.

A diciembre de 2009 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 288.115 monto compuesto de UF 1.177 y UF 286.938 del contrato uno y contrato dos respectivamente.

Por otro lado, a marzo de 2010 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 plazo y tal como se ha demostrado, la administración de estos contratos sólo se ha traducido en resultados positivos.

NUEVO SEGURO DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA

Con motivo de la nueva reforma previsional, en abril de este año se licitó por segunda vez el SIS (Seguro de Invalidez y Sobrevivencia) en forma separada para hombres y mujeres, comenzando a operar a partir del 4 de mayo. Esta forma de licitación del SIS permitirá aumentar la transparencia en las comisiones que cobran las AFP y en el costo del SIS, obtener un precio más competitivo para este seguro, corregir la inequidad de género y que las Administradoras no asuman riesgos individuales. La cartera se encuentra dividida en 11 subgrupos, 7 de hombres y 4 mujeres, pudiendo las aseguradoras postular a un máximo de 2 subgrupos por género. Se adjudica un subgrupo aquella aseguradora que ofrezca la menor tasa (sobre la renta bruta).

BBVA
Seguros de Vida

Fecha informe:
Julio.2010

BBVA se adjudicó un segmento de hombres a una tasa de 1,52%, una de las tasas más altas ofrecidas (promedio de 1,48% para el grupo hombres). Además, consiguió un segmento de mujeres a una tasa de 1,42% (promedio de 1,44% para el grupo mujeres). Con ingresos recibidos de acuerdo a la tasa de adjudicación, y costos prorrateados de manera proporcional a la cartera adjudicada, aquellas aseguradoras que hayan cobrado mayores tasas, tienen más probabilidades de conseguir resultados favorables.

A marzo de 2010, este seguro representa un 68% del margen de contribución total de la compañía (\$3.676 millones).

RENTAS VITALICIAS

Además de los seguros tradicionales y del Seguro de AFP, la compañía desde el año 2005 administra Rentas Vitalicias de Sobrevivencia, dando así cumplimiento a la normativa legal al respecto. Asimismo, en enero del año 2007, la matriz de la compañía aprobó el proyecto de comenzar a suscribir Rentas Vitalicias (principalmente de Vejez Normal y Vejez Anticipada), por lo cual la compañía tuvo que realizar los ajustes necesarios en pos de comenzar las cotizaciones en el sistema SCOMP.

A fines del año 2008, se toma la decisión de no seguir comercializando Rentas Vitalicias. Esta decisión es tomada por el Grupo BBVA en España, con el fin enfocarse principalmente en las operaciones generadas por su vinculación con el banco.

REASEGURO

Hasta junio del año 2008, BBVA Vida contaba con una política de alta retención de la prima (99,5%), luego de la primera licitación del nuevo seguro de invalidez y sobrevivencia se produce un cambio en la política de reaseguros. De esta manera, al 31 de marzo de 2010, la compañía posee reaseguros vigentes por un monto de \$4.205 millones (69,9%). La compañía trabaja con compañías reaseguradoras de primer nivel en términos de clasificación de riesgo, destacando Mapfre Re y Partner Re.

ESTADOS FINANCIEROS

| ACTIVOS (millones de pesos de marzo 2010) | Dic-07 | Dic-08 | Dic-09 | Mar-10 |
|--|---------|---------|---------|---------|
| INVERSIONES FINANCIERAS | 151.310 | 218.237 | 253.055 | 243.272 |
| Renta Fija | 140.099 | 209.600 | 233.863 | 200.717 |
| Títulos de Deuda Emit. y Garant. por el Estado y Banco Central | 1.115 | 7.619 | 30.994 | 21.221 |
| Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero | 136.873 | 192.197 | 181.609 | 165.127 |
| Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S. | 2.111 | 9.784 | 21.259 | 14.369 |
| Renta Variable | 9.417 | 7.350 | 17.847 | 41.297 |
| Acciones | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cuotas de Fondos Mutuos | 9.417 | 7.350 | 17.847 | 41.297 |
| Inversiones en el extranjero | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Avance a Tenedores de Pólizas | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Caja y Bancos | 1.794 | 1.288 | 1.346 | 1.259 |
| INVERSIONES INMOBILIARIAS Y SIMILARES | 36 | 31 | 17 | 14 |
| DEUDORES POR PRIMAS | 34.582 | 47.443 | 12.816 | 8.259 |
| DEUDORES POR REASEGURO | 450 | 0 | 564 | 858 |
| OTROS ACTIVOS | 1.701 | 1.819 | 1.114 | 1.163 |

Se observa un importante aumento en el total de activos de BBVA Vida a partir del año 2008, año en que aumenta considerablemente el número de pólizas de rentas vitalicias administradas. A marzo de 2010, los activos se componen principalmente de Inversiones Financieras, por un monto de \$243.272 millones

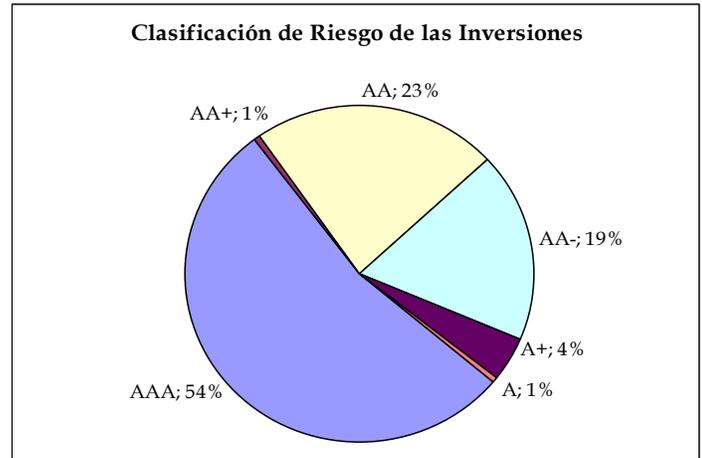
**BBVA
Seguros de Vida**

**Fecha informe:
Julio.2010**

(95,9%), seguido de Deudores por Primas con \$8.259 millones (3,3%), y Caja por \$1.259 millones (0,5%).

Dentro de la cartera de inversiones, y tal como la gran mayoría de las compañías de seguros de vida, el mayor porcentaje lo constituyen inversiones financieras en renta fija (82,5%), superior al promedio del mercado (70,9%).

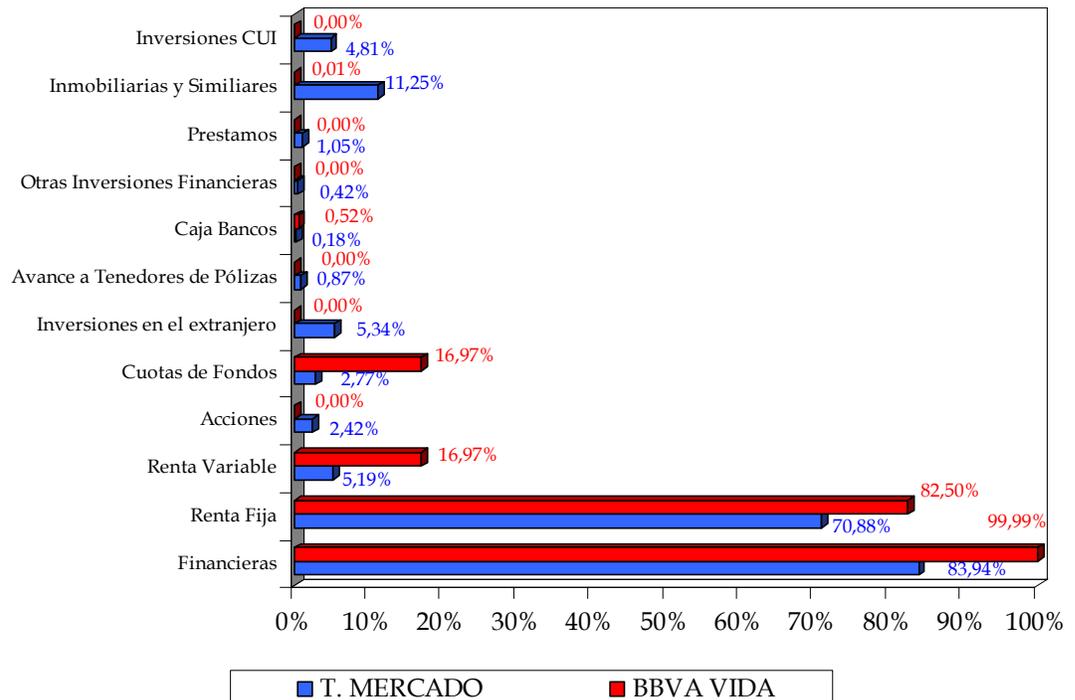
En particular, hay una gran inversión en títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero (67,9% del total de inversiones), que presentan una buena diversificación y un bajo nivel de riesgo. Mantiene además un 8,7% en instrumentos garantizados por el estado, sumado a un 5,9% en títulos de deuda emitidos por sociedades inscritas en SVS.



La cartera se encuentra bastante diversificada y cuenta con una buena calidad crediticia, con un alto porcentaje de los instrumentos con clasificación de riesgo AA o superior. Las inversiones con categoría AA o superior corresponden a un 73,9% de las reservas técnicas.

Respecto a la renta variable nacional (17% de la cartera de inversiones), la totalidad de ésta corresponde a cuotas de fondos mutuos de deuda de corto plazo, por un valor de \$41.297, un aumento de 131% con respecto a diciembre de 2009. Cabe destacar que la inversión en estos instrumentos posee un nivel de riesgo bajo y acotado.

Comparación Carteras de Inversión



De lo expuesto, se desprende el carácter conservador de las inversiones de la Compañía, compuesta por una cartera que no invierte en acciones, la cual además se abstiene de los mayores riesgos presentes en las inversiones del sector asegurador, al registrar una menor participación en inversiones en el extranjero y activos inmobiliarios y similares.

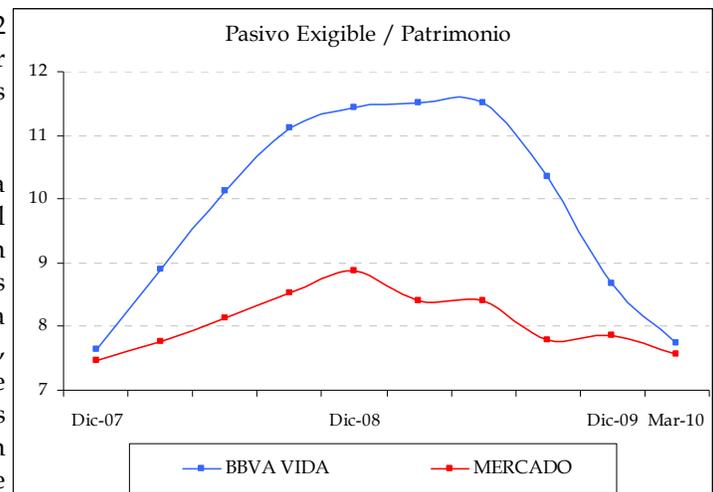
Con respecto a los pasivos de la compañía, la mayor parte del pasivo exigible (que representa un 88,6% a marzo de 2010) corresponde a Reservas por Seguros Previsionales (82,7% del total de pasivos) por un monto de \$185.755 millones, correspondiendo un 78,1% de éstas a Aportes del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia.

| Pasivos (millones de pesos de marzo 2010) | Dic-07 | Dic-08 | Dic-09 | Mar-10 |
|---|---------|---------|---------|---------|
| RESERVAS TECNICAS | 162.098 | 241.338 | 224.350 | 208.708 |
| RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES | 150.389 | 221.496 | 201.948 | 185.755 |
| Rentas Vitalicias por Pagar | 8.580 | 38.697 | 40.325 | 40.632 |
| Aporte Adicional Seguro de Invalidez y Sobrevivencia | 141.809 | 182.799 | 161.623 | 145.123 |
| RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES | 11.709 | 19.842 | 22.403 | 22.953 |
| Reserva de Riesgo en Curso | 334 | 347 | 428 | 435 |
| Reserva Matemática | 10.059 | 17.363 | 20.312 | 20.717 |
| Siniestros por Pagar | 1.316 | 2.132 | 1.662 | 1.801 |
| PRIMAS POR PAGAR REASEGURADORES | 253 | 67 | 6.102 | 6.500 |
| OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO | 0 | 0 | 0 | 0 |
| OTROS PASIVOS | 3.979 | 4.589 | 9.443 | 9.356 |
| TOTAL PASIVO EXIGIBLE | 166.331 | 245.994 | 239.896 | 224.564 |
| PATRIMONIO | 21.747 | 21.536 | 27.670 | 29.002 |

Por otro lado, las Reservas de Seguros no Previsionales tienen un valor de \$22.953 millones, asociadas en gran parte a reservas matemáticas relacionadas a Seguros de Desgravamen. Completan la composición del Pasivo Exigible, Primas por Pagar a Reaseguradores por \$6.500 millones, y Otros Pasivos por \$9.356 millones. No posee obligaciones con instituciones del sistema financiero.

Respecto del Patrimonio, alcanza los \$29.002 millones y se compone principalmente por Capital Pagado (\$11.749 millones) y Utilidades Retenidas (\$17.201 millones).

En cuanto a la relación pasivo exigible a patrimonio, se observan alzas hasta fines del año 2008, debido a la mayor comercialización de rentas vitalicias y la constitución de reservas técnicas. Sin embargo, la compañía presenta una baja importante durante el año 2009, alcanzando a diciembre de 2009 un leverage de 8,67 veces, producto de las utilidades generadas durante el año anterior, sumado a la liberación de reservas por la menor comercialización de rentas vitalicias (11,42 veces a dic-08).



A marzo de 2010, la relación pasivo exigible sobre patrimonio continúa disminuyendo alcanzando las 7,74 veces, dado por la baja en los pasivos debido a menores reservas en seguros previsionales, y a las utilidades obtenidas durante el presente año (\$1.277 millones). Por otra parte, durante el primer trimestre de 2010 el endeudamiento neto alcanzó las 8,69 veces, muy lejos del límite legal de 20 veces.

Por otro lado, se observa una mejoría en la razón Patrimonio Neto sobre Patrimonio Exigido. A marzo de 2010, este indicador alcanzó las 1,79 veces, que se compara de manera positiva con el 1,56 obtenido al finalizar el primer trimestre del año 2009, lo cual ratifica la solvencia financiera de la institución.

RESULTADOS

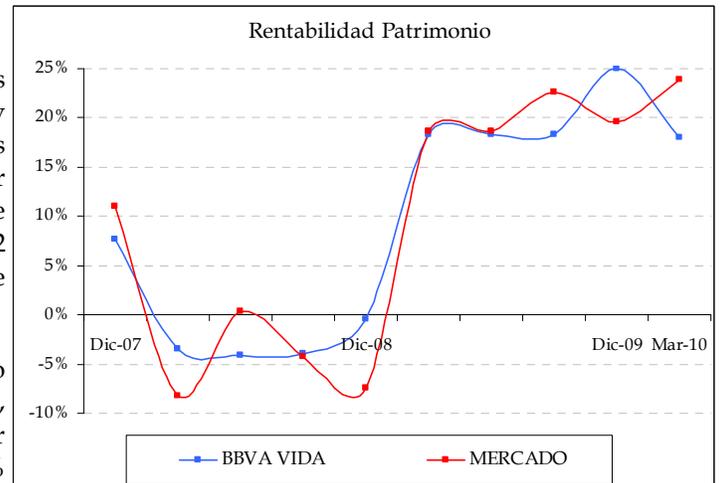
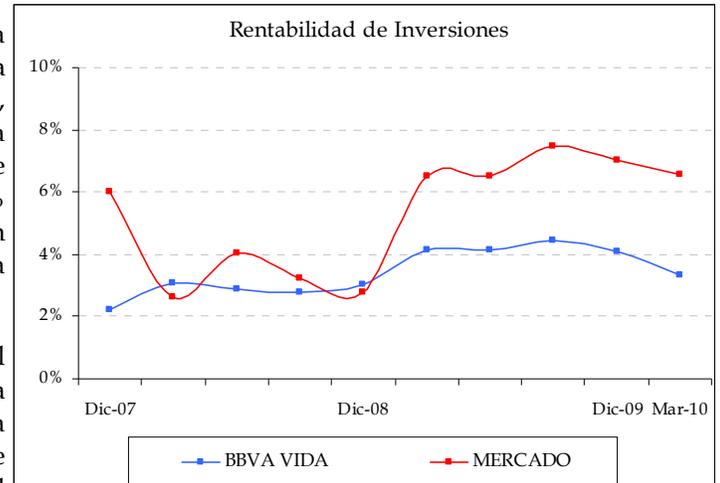
BBVA Vida se ha caracterizado siempre por obtener buenos resultados, alcanzando una utilidad de \$6.138 millones durante el año 2009, \$6.240 millones mayor a la obtenida durante el 2008. Esto se debe principalmente a un mejor resultado de operación (se produce una disminución significativa en el costo de rentas), como también a una recuperación en el producto de inversiones.

El Resultado de Inversiones logrado por la compañía aumentó durante el 2009, debido a la recuperación de los mercados financieros, alcanzando los \$5.596 millones. Así, la Rentabilidad Producto de Inversiones durante el año 2009 fue de 4,1%, inferior al 7,02% logrado por el mercado, pero consecuente con su estrategia de inversión, que deriva en una mayor estabilidad en sus resultados.

Con respecto a los resultados obtenidos hasta el primer trimestre del año 2010, se produce una utilidad de \$1.277 millones, 26,4% superior a la obtenida a marzo de 2009. Este crecimiento se debe principalmente a un aumento en el margen de contribución de la compañía.

Por otra parte, continúa la recuperación de los mercados financieros en el mundo, y particularmente en Chile, sumado a las correctas decisiones de inversión tomadas por la empresa. De esta manera, el Resultado de Inversiones a marzo de 2010 alcanza los \$2.072 millones, con una rentabilidad producto de inversiones de 3,34% (6,58% para el mercado).

Todo esto se tradujo en un Resultado Técnico de Seguros de \$1.510 millones. De esta manera, la Rentabilidad sobre Patrimonio para el primer trimestre del año 2010 alcanzó al 18,03% (23,8% para el mercado).

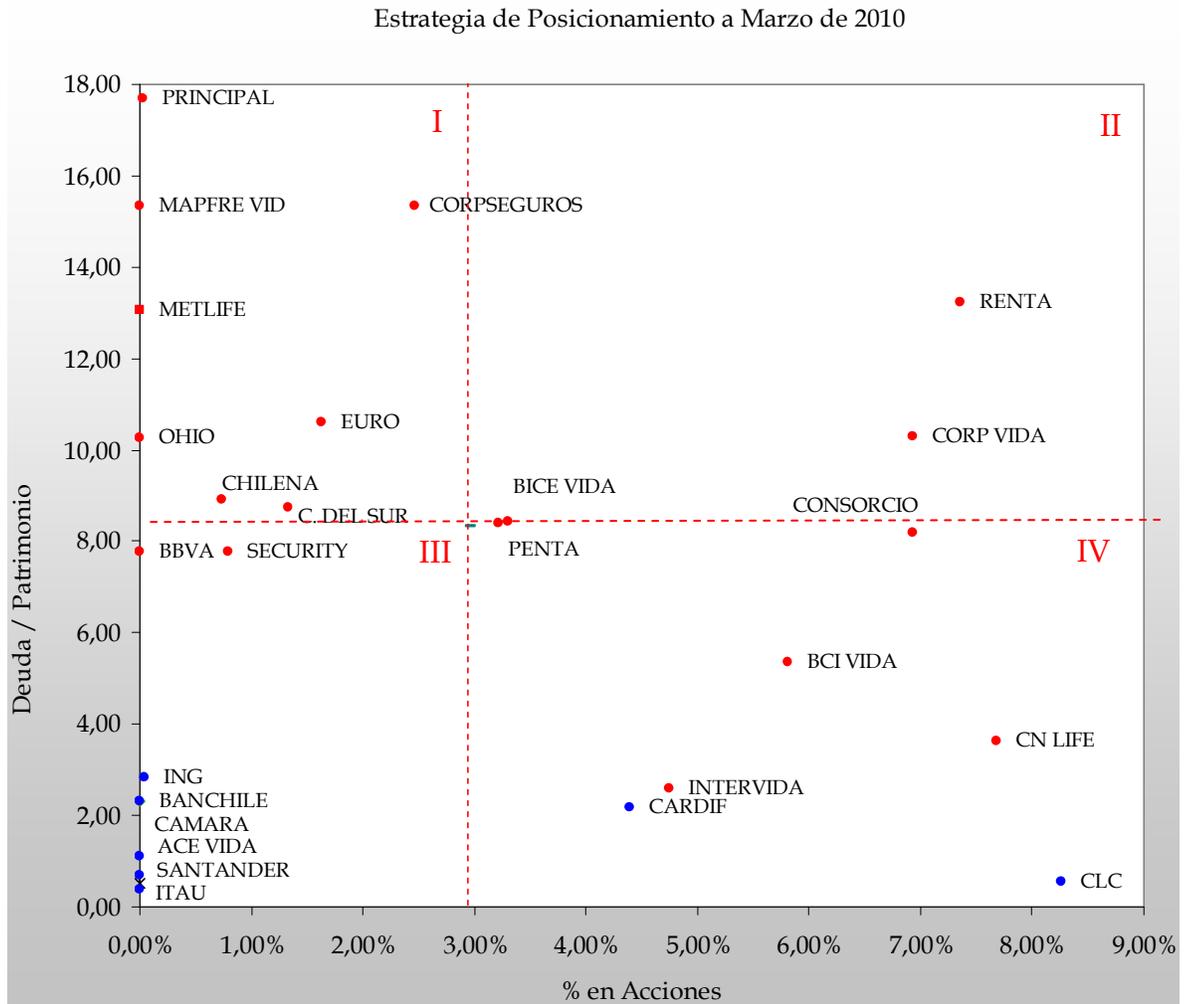


| INDICADORES BBVA VIDA | Dic-07 | Dic-08 | Dic-09 | Mar-10 |
|---|--------|--------|--------|--------|
| Costo de Ventas (%P.D.) | 2,36% | 1,77% | 2,95% | 4,36% |
| Costo Siniestros / Ing. Explotación (%) | 84,88% | 92,12% | 79,86% | 32,76% |
| Deuda / Patrimonio (N Veces) | 7,65 | 11,42 | 8,67 | 7,74 |
| Deuda Financ. / Patrimonio (N Veces) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Gastos Administración / Prima Directa (%) | 7,82% | 6,12% | 15,91% | 43,14% |
| Participación de Mercado (%) | 4,51% | 6,58% | 3,47% | 2,06% |
| Producto Inv. / Inv. x (%) | 2,20% | 3,03% | 4,10% | 3,34% |
| Utilidad / Patrimonio Promedio (%) | 7,59% | -0,47% | 24,95% | 18,03% |

ESTRATEGIA DE POSICIONAMIENTO

En un análisis diferenciado entre compañías previsionales (rojas) y tradicionales (azules), vemos que la mayoría tiende a concentrarse en niveles de riesgo bajo, visto éste como el porcentaje invertido directamente en Acciones (tanto Acciones en Sociedades Anónimas Abiertas como Cerradas, Nacionales o Extranjeras). Es posible también apreciar una tendencia inversa, indicando que a mayor nivel de endeudamiento, menos se invierte en acciones, considerando por supuesto que otras diferencias obedecen a decisiones estratégicas.

En el siguiente gráfico la mayoría de las compañías de Seguros de Vida tienen un portfolio de inversión con menos de un 3% en Acciones (15 de las 25 compañías incluidas en el análisis, ubicadas en los cuadrantes I y III), dentro de las cuales se ubica BBVA Vida. En el tramo entre un 5% y un 10% (cuadrantes II y IV) por su parte hay 10 compañías. Además, en este tramo 2 compañías se ubican en el cuadrante II (eventualmente más riesgoso, dado que exhibe niveles de endeudamiento relevantes, y con mayor exposición al riesgo, debido a sus inversiones en Renta Variable).



Ahora bien, BBVA Vida en general ha sido más conservadora, tal como gran parte de las compañías en el mercado, en el sentido de que ha optado por menores porcentajes de inversión en Renta Variable (de hecho no invierte en Acciones, el componente más volátil dentro de Renta Variable), lo que es similar si se

Mutual de Seguros de Chile

**Fecha informe:
Junio.2010**

compara sólo con las compañías de tipo Previsional. Este hecho, que ha conducido a que la compañía presente resultados estables en el largo plazo, implica que en el mapa de posicionamiento de mercado se encuentre en el cuadrante de mediano endeudamiento (todas las compañías se han situado por debajo del límite fijado por la Superintendencia de Valores y Seguros), y con menor exposición al riesgo que otras compañías Previsionales, debido a sus inversiones en Renta Variable.