



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

BBVA Seguros de Vida S.A.

The logo for BBVA, consisting of the letters 'BBVA' in a bold, blue, sans-serif font, is centered on a light blue rectangular background.

Informe de Cambio de Clasificación Septiembre de 2009

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
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA-	Estable

Historia Clasificación

	Actual	Anterior
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA-	A+

Analista responsable: Francisco Loyola floyola@icrchile.cl

Estados Financieros: 30 de junio de 2009

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo ha acordado subir la clasificación de riesgo de BBVA Seguros de Vida S.A. desde Categoría "A+" a Categoría "AA-". A junio de 2009, BBVA Seguros de Vida presenta un nivel de Prima Directa de \$59.259 millones, con una participación de mercado del 5,86%. La compañía comercializa principalmente Seguros de Desgravamen Colectivos -bajo la modalidad Bancaseguros- y administra el Seguro de AFP de BBVA Provida (actualmente en run off), representando un 12% y 85% de la prima directa. A fines del año 2008, producto del escenario financiero, se toma decide dejar de ofrecer Rentas Vitalicias. Además, a partir del 1 de julio de este año comenzó a operar el nuevo Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS), del cual BBVA Vida se adjudicó una fracción de Mujeres.

Influye positivamente en el cambio de clasificación la evolución de la cartera de inversiones, que a juicio de ICR es conservadora (con una alta proporción invertida en Renta Fija y una baja proporción en Renta Variable), se encuentra altamente diversificada y presenta buena calidad crediticia. Además, la recuperación de los mercados financieros durante el primer semestre de este año derivó en una Rentabilidad Producto de Inversiones de 4,35%, menor al 7,54% presentado por el mercado, pero consistente con la estrategia de inversiones de la empresa.

A junio de 2009, se aprecia un aumento importante en la utilidad del ejercicio (\$2.459 millones, comparado con una pérdida de \$440 millones durante el primer semestre del 2008), explicado por el positivo Producto de Inversiones y un adecuado Margen de Contribución asociado al seguro de Desgravamen, en línea con lo observado a nivel de mercado, cercano al 60%.

En cuanto a gestión, la compañía muestra niveles de endeudamiento superiores al mercado, pero adecuados para su nivel de cartera de productos. Aún cuando se evidencia un aumento durante los últimos períodos debido a la comercialización de Rentas Vitalicias, ICR considera que este indicador debería tender a la baja. A junio de 2009, el leverage alcanza a 11,29 veces. Se destaca además el bajo costo de administración de la prima (10,18%), muy por debajo del costo promedio para la industria (20,47%).

Vale la pena destacar además que BBVA Vida pertenece al Grupo BBVA, un importante conglomerado financiero global, líder en España, con una importante presencia en 32 países, y que cuenta con un sólido respaldo patrimonial.

Los principales riesgos para la compañía se encuentran relacionados a la incertidumbre asociada al contrato adjudicado para administrar una fracción del nuevo SIS, además de los riesgos derivados de poseer una prima altamente concentrada en Desgravamen y Seguro de AFP.

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:
Septiembre.2009

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 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 Supervivencia de AFP BBVA Provida, la mayor Asociación de Fondos de Pensiones del país, la cual también se encuentra ligada a BBVA Pensiones Chile.
- 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.
- Costo de administración de la prima por debajo de sus pares y del mercado.

Debilidades y/o Riesgos

- El principal riesgo que se aprecia en la compañía tiene que ver con la administración del seguro de Invalidez y supervivencia, el cual actualmente le administra a AFP BBVA 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 cual no existían medidas de control adecuados para la siniestralidad.
- Alto grado de dependencia de BBVA Vida por el Seguro de Invalidez y Supervivencia.
- Riesgos financieros del mercado, que impliquen la necesidad de un cambio drástico en el portfollio de inversiones.
- Riesgos normativos referentes a Rentas Vitalicias, y cambios en las tasas de mortalidad.

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. Seguros Vida Security Previsión S.A. (Vida Security) pertenece al segmento de las denominadas compañías del segundo grupo¹. La industria de seguros de vida está compuesta por 29 compañías, cifra que incluye a las mutuarías de seguros.

En el año 2008 la industria presentó una Prima Directa de \$2.308.704.392 millones, un 6,11% superior al obtenido en el transcurso del año 2007 (\$2.175.728 millones). Este crecimiento se explica tanto por el aumento de los ramos tradicionales (6,64%) como de los previsionales (5,66%). Dentro de los tradicionales, son los ramos asociados a seguros colectivos los que presentan un impulso superior (crecimiento de un 8,09% versus uno de 6,64% para individuales). Por otro lado, dentro de los previsionales se destaca el crecimiento del Seguro de AFP (28,98%). Distinto es lo que sucede en el primer semestre del presente año,

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.

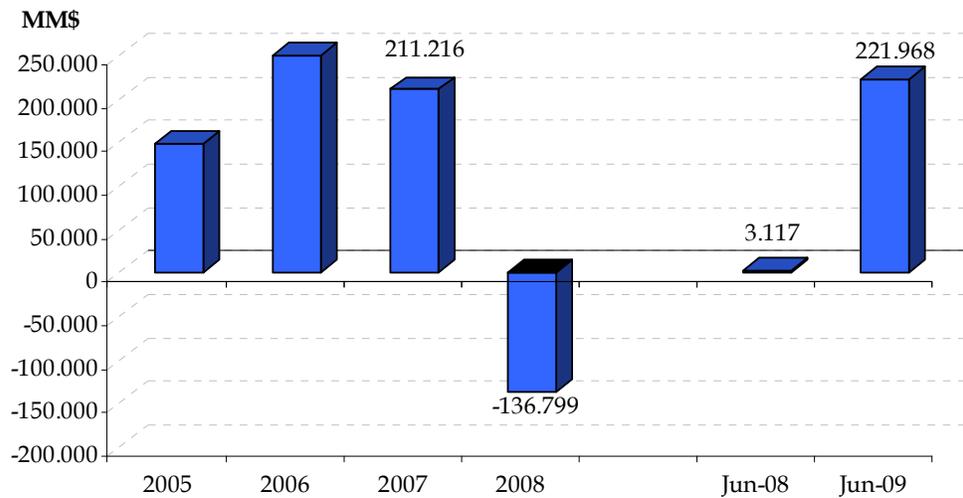
**BBVA
Seguros de Vida**

**Fecha informe:
Septiembre.2009**

ya que la Prima Directa cae en 16,5%, pasando de \$1.172.177 millones a junio de 2008, a un valor de \$1.011.640 millones para junio de 2009. Esto se debe a la caída que afecta al sector previsional, cuya prima disminuye en un 29,48%, dentro de los cuales el ramo Rentas Vitalicias de Vejez presenta la mayor baja (43,24%).

La utilidad de las compañías de seguros de vida se vio fuertemente afectada el año anterior, pasando de 211.216 millones en el año 2007, a una pérdida de \$136.799 millones para el año 2008. Esta caída se debe principalmente al Resultado de Inversiones, que entre los años 2007 y 2008 disminuye en un 51,54%, dado el desplome de las inversiones de Renta Variable y de las Inversiones en el Extranjero. A junio de 2009 se obtiene una utilidad de \$221.968 millones, mejorando de esta forma los resultados para el sector en relación a junio de 2008, período en el cual se obtuvo una utilidad de sólo \$3.117 millones. Influyen en este hecho el mayor Resultado de Inversiones, que aumenta en un 97,53% entre junio de 2008 y 2009, y el aumento en el Margen de Contribución.

Evolución Utilidad Compañías de Seguros de Vida



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En millones de pesos de junio 2009.

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.

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 seguro 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.

BBVA Seguros de Vida

Fecha informe: Septiembre.2009

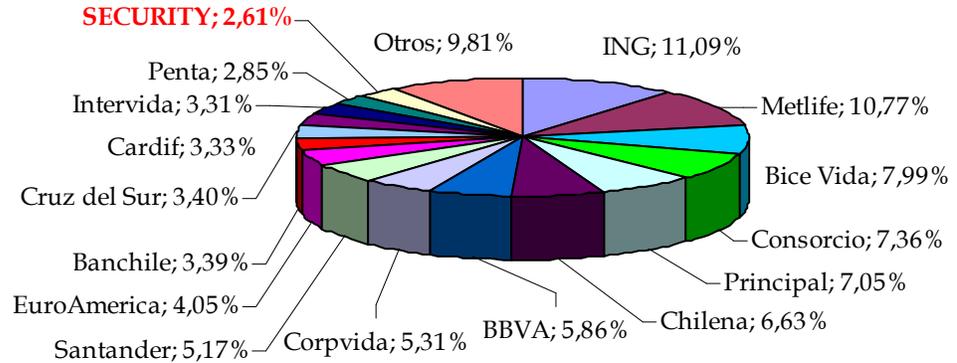
Con motivo de la reforma previsional se licita un nuevo Seguro de Invalidez y Supervivencia, dividido en 11 subgrupos, 7 de hombres y 4 de mujeres. Dicho seguro comenzó a operar a partir del 1 de julio del presente año y BBVA Vida se adjudicó una fracción de mujeres.

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 junio de 2009, la estructura de propiedad es la siguiente: un 99,9997% pertenece a BBVA Inversiones Chile mientras que el 0,0003% restante a Carlos Area.

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

Analizando la evolución de la Prima Directa Total, se observa un crecimiento importante durante el año 2008 (54,88% mayor a la registrada a diciembre de 2007), con un primaje total de \$151.844 millones. Este crecimiento se explica básicamente por un aumento asociado a los ramos previsionales, específicamente en el Seguro de AFP (crecimiento de 46%), y en la comercialización de Rentas Vitalicias de Vejez (339%). A diciembre de 2008, la participación de mercado alcanza el 6,58%.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS según Estados Financieros de junio 2009.

A junio de 2009 la Prima Directa cae a \$59.259, un 31,06% menor al registrado durante el primer semestre del año 2008. La respuesta a esta importante caída se encuentra en la decisión de no seguir comercializando Rentas Vitalicias de Vejez. De esta manera, disminuye la participación de mercado de BBVA Vida a un 5,85%. Esta baja en la prima directa se ve atenuada por la disminución registrada a nivel de mercado en la comercialización de Rentas Vitalicias como consecuencia de la crisis económica (cerca al 40%).

Ahondando en el análisis por ramo, es el Seguro de AFP el que actualmente aporta el mayor valor a la Prima Directa Total, representando un 85% de ésta. Le sigue en participación el Seguro Colectivo de Desgravamen con un 12%, y las Rentas Vitalicias de Supervivencia e Invalidez con un 3%, necesarias para la administración del Seguro de AFP. Cabe señalar que dada la composición de los productos comercializados, la Prima Retenida es alta, alcanzando un 99,57%, muy por encima de la retención del mercado (96,64%).

BBVA
Seguros de Vida

Fecha informe:
Septiembre.2009

PRIMA DIRECTA	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-08	Jun-09
INDIVIDUALES					
Accidentes Personales	0	0	0	0	78
Prima Directa Individuales	0	0	0	0	78
COLECTIVOS					
Temporal de Vida	409	398	403	219	205
Accidentes Personales	0	0	51	12	0
Desgravamen	10.254	16.972	18.537	11.126	7.106
Prima Directa Colectivos	10.663	17.370	18.992	11.357	7.310
PREVISIONALES					
Seguro de AFP	67.936	72.688	105.930	50.039	50.365
Renta Vitalicia Vejez	0	5.244	23.020	22.024	0
Renta Vitalicia Invalidez	0	1.642	2.260	1.064	1.072
Renta Vitalicia Supervivencia	224	1.096	1.643	1.478	433
nvalidez y Supervivencia	0	0	0	0	0
Prima Directa Total	78.823	98.040	151.844	85.961	59.259

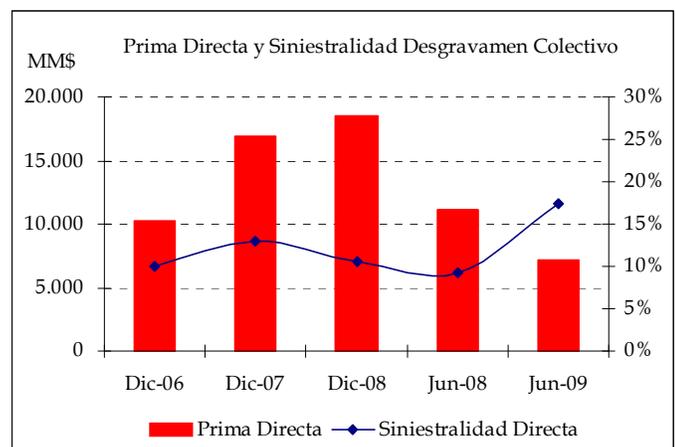
Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2009.

Con respecto a la tasa de siniestralidad directa total de ramos tradicionales entre los años 2007 y 2008, ésta disminuye desde un 13,85% hasta un 10,69%, producto de la disminución de los siniestros directos en los dos ramos que comercializa la compañía. Entre jun-08 y jun-09, se destaca el aumento de este indicador desde un 9,7% a un 17,3%), lo que se debe al aumento en la siniestralidad del ramo de Seguro de Desgravamen Colectivo. De todas formas se puede señalar que éstos no son considerablemente superiores en comparación a sus más cercanos competidores.

SEGURO DE DESGRAVAMEN COLECTIVO

Durante el año 2008, el Seguro de Desgravamen Colectivo -vinculada al Banco BBVA- alcanzó una Prima Directa de \$18.537 millones, con un crecimiento con respecto al año 2007 de 9,22%. Cabe señalar la importancia que este ramo tiene para la compañía, con una participación del 97% sobre la prima de ramos tradicionales, y un 12,2% sobre la prima directa total (a dic-08).

Durante el primer semestre de este año, la prima directa alcanza a \$7.106 millones, produciéndose una disminución de 36,1% en el primaje total, caída muy superior en comparación al mercado, que no registró variación alguna. El ramo tiene niveles de siniestralidad directa similares, en promedio, a los de sus competidores. Además, en la mayor parte del período analizado este indicador se mantiene constante. No obstante, se evidencia una leve alza entre el primer semestre de los años 2008 y 2009, alcanzando a junio de 2009 un 17%.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2009.

**BBVA
Seguros de Vida**

**Fecha informe:
Septiembre.2009**

A junio de 2009, BBVA Vida posee una participación de mercado de 4,18%. Sin embargo, es este ramo el que aporta los mayores ingresos operacionales a la compañía, generando un margen de contribución de \$4.264 millones a junio de 2009, un 16,5% superior al registrado a junio de 2008, con un retorno técnico cercano al promedio de la industria y en torno al 60%. Tal como ocurre a nivel de mercado, la tasa de retención es alta (98% versus 93% del mercado).

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%.

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 2008 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 2.221.553 monto compuesto de UF 101.327 y UF 2.120.225 del contrato uno y contrato dos respectivamente.

Por otro lado, a junio de 2009 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 ha traducido en resultados en resultados positivos.

NUEVO SEGURO DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA

Con motivo de la nueva reforma previsional, en mayo de este año se licitó el SIS (Seguro de Invalidez y Sobrevivencia) en forma separada para hombres y mujeres, comenzando a operar a partir del 1 de julio. 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 asegurar 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 se adjudicó un segmento de mujeres a una tasa de 1,86%, la más alta de las tasas ofrecidas (promedio de 1,67% 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.

BBVA Seguros de Vida

Fecha informe: Septiembre.2009

En este nuevo escenario, la participación de mercado de BBVA Vida para esta nueva modalidad de SIS debería estar en torno al 8%. De esta manera, la participación de mercado global debería disminuir a medida que se extingan los contratos en run off anteriormente adjudicados.

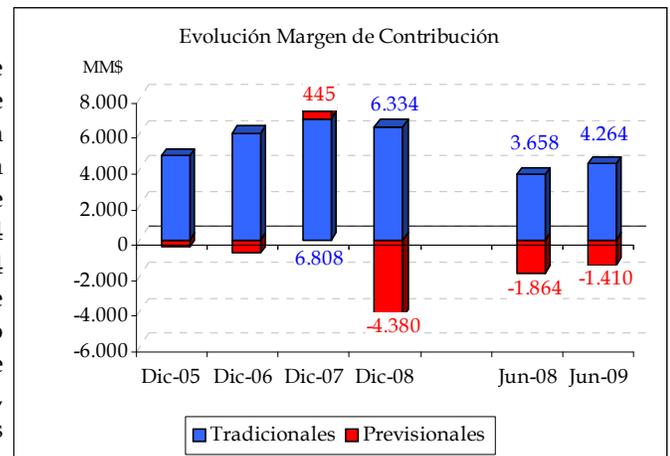
RENTAS VITALICIAS

Además de los seguros tradicionales y del Seguro de AFP la compañía desde el año 2005 administra Rentas Vitalicias de Supervivencia, 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.

En términos de prima directa, a fines del año 2008 la compañía presentó una participación de mercado del 2,74% en Rentas Vitalicias (\$26.922 millones), principalmente Rentas Vitalicias de Vejez (\$23.020 millones). A fines del año 2007, 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. Además, el negocio de Rentas Vitalicias es básicamente un negocio financiero, y el bajo spread entre la tasa media de ventas y la tasa producto de inversiones no hacía particularmente atractiva la comercialización de éstas.

MARGEN DE CONTRIBUCIÓN

Respecto al Margen de Contribución Total, se aprecia que éste muestra una tendencia bastante favorable hasta el 2007. A partir del año 2008, con la comercialización de rentas vitalicias, se produce un margen de Previsionales de -\$4.380 millones, que junto a un margen de tradicionales de \$6.334 millones, totalizan un margen total de \$1.954 millones. A junio de 2009, se registra un margen de contribución total de \$2.854 millones, explicado básicamente por el margen asociado al ramo de Desgravamen Colectivo (\$4.107 millones). Además, los costos de administración de BBVA Vida son los más bajos del mercado.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2009.

RETENCIÓN DE LA PRIMA Y REASEGUROS

En general, BBVA 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 bastante bajos. Al 30 de junio del año 2009, la compañía posee reaseguros vigentes por un monto de \$257 millones. Vale la pena señalar que la compañía trabaja con compañías reaseguradoras de primer nivel a nivel mundial en términos de clasificación de riesgo.

Reaseguradora	País	Monto (M\$)
Ohio National Seguros de Vida	Chile	18.559
Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.	Chile	36.474
Mapfre Re Compañía de Reaseguros S.A.	España	123.778
Scor Global Life	Alemania	29.569
Aon Group Limited	Chile	49.282
TOTAL		257.662

Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2009.

BBVA
Seguros de Vida

Fecha informe:
Septiembre.2009

ESTADOS FINANCIEROS

Se observa un importante aumento en el número de activos de BBVA Vida a partir del año 2008, año en que aumenta considerablemente el número de pólizas de rentas vitalicias administradas. A junio de 2009, la cartera de activos se compone principalmente de Inversiones, por un monto de \$269.339 millones (91%), seguido de Deudores por Primas correspondientes a primas por cobrar a AFP Provida con \$23.710 millones (8%), y Caja \$1.450 millones (0,5%).

ACTIVOS	Dic-06	Dic-07	Jun-08	Dic-08	Jun-09
Inversiones	123.610	150.873	208.969	217.587	269.339
Inversiones Financieras	123.605	150.838	208.934	217.556	269.315
Renta Fija	106.370	139.662	196.888	208.946	233.000
Títulos de Deuda Emit. por el Estado y Bco. Central	477	1.112	4.957	7.595	37.415
Títulos de Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	104.847	136.446	182.915	191.598	160.052
Títulos de Deuda Emit. Soc. Inscritas en S.V.S.	1.046	2.104	9.016	9.753	35.533
Renta Variable	15.113	9.388	10.031	7.327	33.177
Cuotas de Fondos	15.113	9.388	10.031	7.327	33.177
Caja Bancos	858	1.788	2.015	1.283	1.688
Inversiones en el extranjero	1.265	0	0	0	0
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	1.450
Inmobiliarias y Similares	6	36	35	30	23
Deudores por Primas	29.780	34.474	25.759	47.295	23.710
Deudores por Reaseguros	25	448	570	0	0
Otros Activos	669	1.696	1.252	1.814	709
Total Activos	154.085	187.491	236.550	266.695	293.758

Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2009.

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 (86,52%), en particular hay una gran inversión en Títulos de Deuda emitidos por el Sistema Bancario y Financiero (un 59,43% del total de inversiones).

Respecto a la Renta Variable Nacional (12,32% de la cartera de inversiones), la totalidad de ésta corresponde a Cuotas de Fondos Mutuos de deuda de corto, mediano o largo plazo, por un valor de \$33.177, un aumento de 230% con respecto a junio de 2008. Cabe destacar que la inversión en estos instrumentos posee un nivel de riesgo bajo y acotado.

Realizando una comparación de BBVA Vida con el Mercado de Seguros de Vida, tenemos que la compañía es bastante más conservadora. Esto se manifiesta tanto en la mayor tenencia de Inversiones Financieras en Renta Fija (86,51% de BBVA Vida versus un 72,59% del mercado), como en la menor inversión en Acciones (0% para la compañía, 1,9% para el mercado).

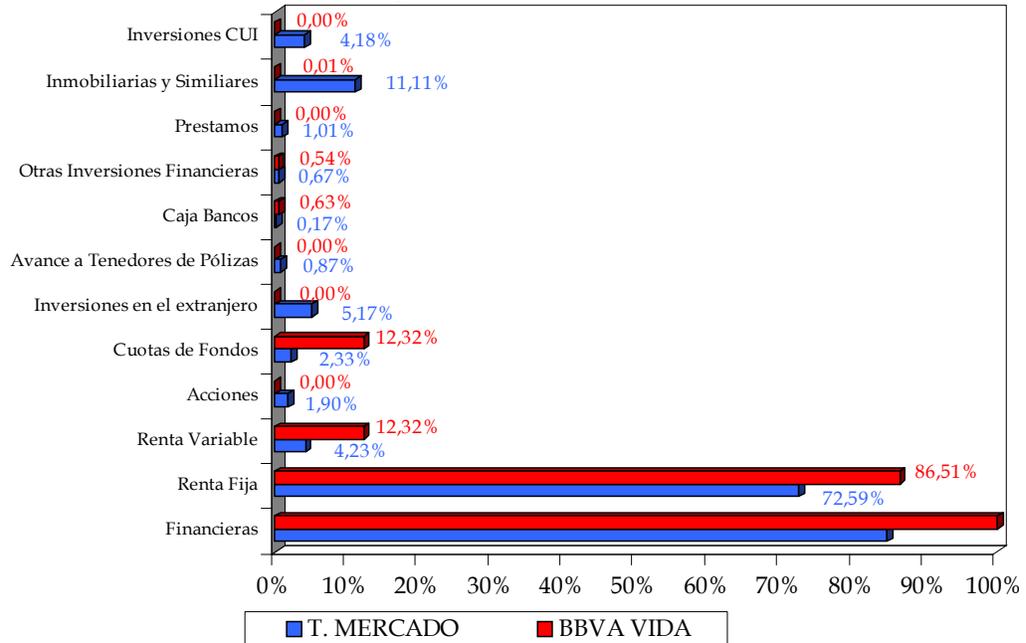
Con respecto a la calidad crediticia de la cartera de Renta Fija, un 33,1% corresponde a instrumentos con clasificación de riesgo AAA; un 29,16% posee clasificación AA; mientras que un 30,1% se encuentra clasificado en categoría AA-.

Además, la compañía no invierte en el extranjero, mientras que para el mercado estas inversiones equivalen a un 5,17%. Si bien hay inversiones Inmobiliarias y Similares, para BBVA Vida representan sólo un 0,01%, muy por debajo del 11,11% del mercado.

BBVA
Seguros de Vida

Fecha informe:
Septiembre.2009

Comparación Carteras de Inversión



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS según Estados Financieros de junio 2009.

PASIVOS

Respecto a los pasivos de la compañía, la mayor parte del pasivo exigible (91,8% a junio de 2009) corresponde a Reservas por Seguros Previsionales (82,91% del total de pasivos), que asciende a un monto de \$243.540 millones, dentro del cual un 83,57% corresponde al Aporte Adicional Seguro de Invalidez y Supervivencia (producto del manejo del Seguro de AFP BBVA Provida).

PASIVOS	Dic-06	Dic-07	Jun-08	Dic-08	Jun-09
Reservas Técnicas	130.493	161.592	211.369	240.585	264.085
Reservas Seguros Previsionales	124.660	149.920	194.435	220.805	243.540
Reservas Seguros No Previsionales	5.833	11.673	16.933	19.780	20.545
Reserva de Riesgo en Curso	304	333	340	346	397
Reserva Matemática	4.864	10.028	14.766	17.308	18.344
Siniestros por Pagar	665	1.312	1.828	2.126	1.804
En Proceso de Liquidación	319	580	902	1.425	964
Ocurridos y no reportados	345	732	925	701	840
Primas por Pagar	354	253	257	67	3
Otros Pasivos	3.277	3.967	3.674	4.574	5.714
Total Pasivo Exigible	134.124	165.812	215.300	245.226	269.802
Patrimonio	19.961	21.680	21.251	21.469	23.956
Total Pasivos	154.085	187.491	236.550	266.695	293.758

Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de junio 2009.

Por otro lado, las Reservas de Seguros no Previsionales tienen un valor de \$20.545 millones (6,99% de los pasivos), dentro del cual alcanza el mayor valor la Reserva Matemática, equivalente a \$18.344 millones.

Completa la composición del Pasivo Exigible la cuenta Otros Pasivos por \$5.714 millones. La compañía no presenta deudas con instituciones del sistema financiero.

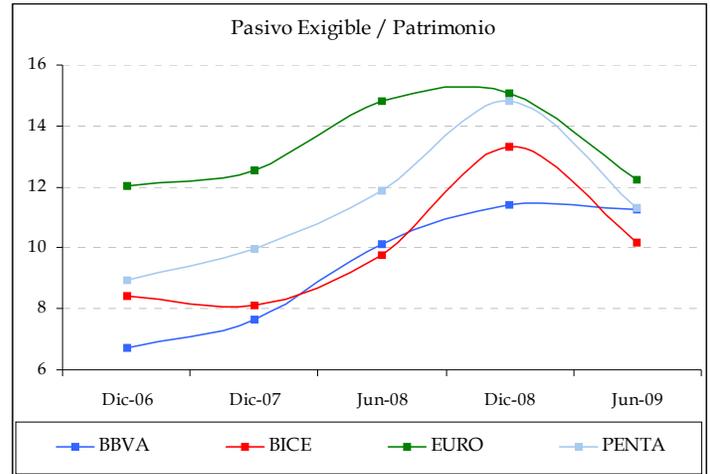
BBVA Seguros de Vida

Fecha informe: Septiembre.2009

A junio de 2009, los pasivos de BBVA Vida se encuentran calzados con sus activos, ambos a valor presente, entre los tramos 1 y 9, es decir, entre los años 1 y 28 (aplicando todos los ajustes a las tablas de mortalidad). Esta situación de calce se explica por la estrategia de inversiones que ha seguido la compañía durante los últimos años, contando con un bajo porcentaje de Renta Variable, prefiriendo por su parte la Renta Fija.

El Patrimonio presenta un valor de \$23.956 millones a junio de 2009, constituido principalmente por capital pagado (\$12.026 millones) y Utilidades Retenidas (\$12.181 millones).

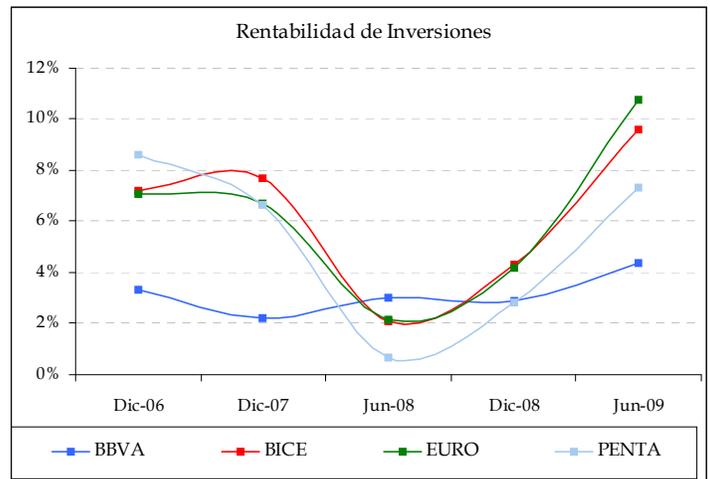
En cuanto a la relación pasivo exigible a patrimonio la compañía presenta un nivel creciente durante los últimos años, alcanzando a diciembre de 2008 un leverage de 11,42 veces. Por otra parte, en endeudamiento neto alcanza las 11,47 veces (lejos del límite legal de 19 veces a junio de 2009). A junio de 2009, se observa una disminución en el leverage producto de las utilidades obtenidas durante el semestre (11,26 veces). Además, producto de la no comercialización de Rentas Vitalicias y una menor porción del nuevo SIS, este indicador debería continuar descendiendo.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS según Estados Financieros de junio 2009.

RESULTADOS

BBVA Vida se ha caracterizado por obtener buenos resultados, aunque en el último período esto se revierte fuertemente, alcanzando una pérdida de \$-101 millones durante el año 2008. Esto se debe principalmente a dos factores que van en la misma dirección. En primer lugar, el Resultado Técnico de Seguros alcanza un valor de \$-1.761 millones, ya que a pesar de presentar un Resultado de Inversiones positivo con un valor de \$5.579 millones (Rent. Inversiones de 3,03%, ligeramente mayor al 2,8% presentado por el mercado, pero menor a su benchmark), esto no alcanza a contrarrestar los efectos negativos del Resultado de Operación que equivalen a \$-7.340 millones (lo que se origina en parte por un mayor número de pólizas de Rentas Vitalicias).



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS según Estados Financieros de junio 2009.

Con respecto a los resultados obtenidos durante el primer semestre de este año, se produce una utilidad de \$2.459 millones, en comparación a la pérdida de \$440 millones obtenida a junio de 2008. Este incremento se debe principalmente a la recuperación de los mercados financieros en el mundo, y particularmente en Chile. De esta manera, el Resultado de Inversiones a junio de 2009 alcanza los \$5.293 millones, con una rentabilidad producto de inversiones de 4,35% (7,54% para el mercado).

Por otro lado, se produce un Resultado de Operación de \$-3.177 millones (0,04% mayor al obtenido durante el primer semestre de 2008). Todo esto se tradujo en una Rentabilidad sobre Patrimonio de 21,64% (24,14% para el mercado).

BBVA Seguros de Vida

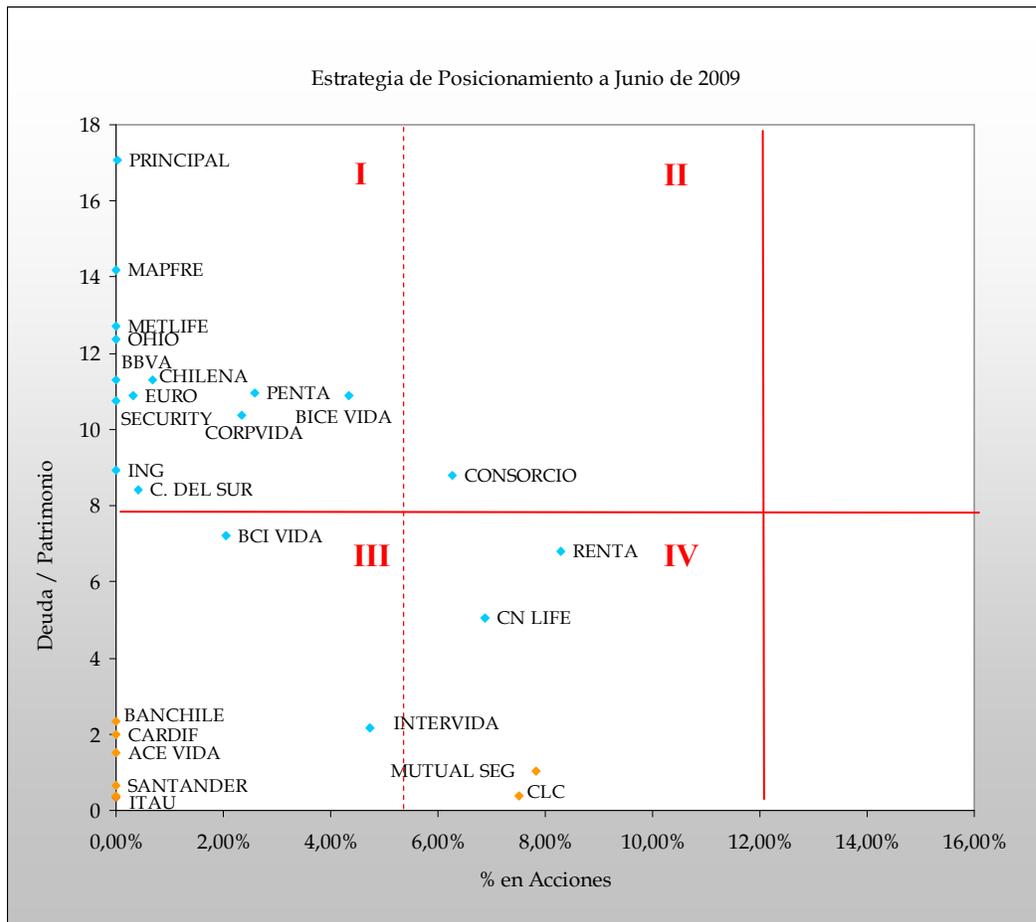
Fecha informe:
Septiembre.2009

ESTRATEGIA DE POSICIONAMIENTO

Debido a que las compañías de seguros de vida que venden Rentas Vitalicias funcionan con un alto nivel de deuda a patrimonio, es que deben ser cuidadosas con el porcentaje de sus inversiones que destinan a Renta Variable. En un análisis diferenciado entre compañías “previsionales” (celestes) y “tradicionales” (naranjas), vemos que las primeras tienden a concentrarse en niveles de riesgo bajo. Es posible además, apreciar una tendencia inversa que indica que a menor nivel de endeudamiento, más se invierte en Renta Variable, considerando por supuesto que otras diferencias obedecen a decisiones estratégicas.

En el gráfico siguiente la mayoría de las compañías de Seguros de Vida tienen un portfolio de inversión con menos de un 5% en Renta Variable (11 de las 24 compañías incluidas en el análisis), entre las cuales se encuentra BBVA Seguros de Vida, mientras que son muy pocas las que presentan más de un 10% en este tipo de inversión (sólo 5, de las que 3 comercializan Seguros Tradicionales). En el tramo entre un 5% y un 10% por su parte hay 8 compañías.

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 compara sólo con las compañías de tipo Previsional. Este hecho, que ha conducido a que la compañía presente resultados promedio 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.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS según Estados Financieros de junio 2009.