

BTG Pactual Chile S.A. Compañía de Seguros de Vida

BTG Pactual Vida

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones A(c)

Perspectiva

Rating Watch Negativo

Resumen Financiero

(USD millones)	30 jun 2015	30 jun 2014*
Activos	53,7	-
Prima Suscrita	7,2	-
PRND	7,2	-
Reservas Técnicas	7,4	-
Patrimonio	45,9	-
ROAA (%)	-3,7	-
ROAE (%)	-4,3	-

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

*BTG Pactual Vida inició sus operaciones en Diciembre de 2014

Informes Relacionados

[Brasil Reporte de Riesgo Soberano \(Octubre 21, 2015\)](#)

[Panorama Seguros Generales 1S2015 \(Septiembre 10, 2015\)](#)

[Perspectiva 2015: Industria Aseguradora Chilena \(Diciembre 19, 2014\)](#)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Enfoque de Soporte: La clasificación de BTG Pactual Chile S.A. Compañía de Seguros de Vida (BTG Pactual Vida) se sustenta en el potencial soporte de su accionista último, Banco BTG Pactual S.A., el cual, en opinión de Fitch Ratings, cuenta con la disposición y capacidad de proveer soporte patrimonial a la aseguradora en su etapa de desarrollo, así como la manifiesta intención de mantener una capitalización y liquidez adecuada.

Con fecha posterior a la revisión periódica realizada a BTG Pactual Vida el 6 de noviembre de 2015, en que la agencia afirmó la clasificación y asignó Perspectiva Negativa, Fitch colocó en Rating Watch Negativo la clasificación de la aseguradora (26 de noviembre de 2015). Ello responde a la acción de clasificación sobre el Banco BTG Pactual S.A., cuya actual categoría es 'BBB-'. ,.

Subsidiaria Estratégica: Si bien la compañía se encuentra en una etapa de iniciación de actividades, Fitch estima que esta se constituye como una subsidiaria estratégicamente importante para el banco matriz (ver metodología de Clasificación de Subsidiarias Financieras y Holdings Bancarios), obedeciendo a la estrategia de diversificación de operaciones del grupo y alineándose a las políticas, controles y franquicias usadas por Banco BTG Pactual.

Foco a Rentas Vitalicias: La compañía inició la comercialización de rentas vitalicias en el segundo trimestre de 2015. Si bien su comienzo fue pausado, con posterioridad a dicho cierre la velocidad de primaje reflejó un significativo aumento. BTG Pactual Vida proyecta sobrepasar el 1 millón de unidades de fomento en primas al cierre de 2015, alineado a su presupuesto y equivalente a una participación de mercado en el segmento levemente inferior al 2%. Su estrategia define un posicionamiento de tamaño medio en un horizonte de mediano plazo.

Endeudamiento Alineado a Comportamiento del Segmento Comparable: El segmento de rentas vitalicias es altamente intensivo en capital considerando los estrictos requerimientos regulatorios de reservas. Fitch considera adecuada la estrategia de fortalecimiento patrimonial de la compañía, permitiéndole absorber la acumulación de pérdidas iniciales sobre la base de inyecciones de capital programadas, así como el fortalecimiento orgánico de mediano plazo. El último aumento de capital elevó su patrimonio a CLP29.602 millones a junio de 2015, brindando la holgura suficiente para absorber una primera etapa de primaje. Los indicadores de endeudamiento proyectados por la compañía (pasivo exigible sobre patrimonio) para el mediano plazo se sitúan dentro de los rangos observados en el segmento de compañías comparables que, en promedio, alcanzaron 11,6 veces (x) a junio de 2015.

Inversiones en Línea con Estructura Presentada por sus Pares: A junio de 2015 el portafolio de inversiones mantenía una concentración en fondos mutuos elevada, aunque paulatinamente ha incorporado un grupo diversificado de emisores de riesgo crediticio limitado y duración acorde a sus obligaciones. Si bien su mix de inversiones pudiera concentrar una sobreponderación en instrumentos inmobiliarios, su portafolio de inversiones tendería hacia una estructura de activos similar al promedio del segmento de compañías activas en rentas vitalicias.

Sensibilidad de la Clasificación

Rating Watch Negativo: se alinea a la evolución que pueda tomar la clasificación de su controlador y potencial soportador, Banco BTG Pactual S.A. Dado lo anterior, cambios en la clasificación vigente de BTG Pactual Vida podrían derivar de variaciones en la clasificación de su matriz.

BTG Pactual Chile S.A. Compañía de Seguros de Vida

BTG Pactual Vida

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones A(c)

Perspectiva

Rating Watch Negativo

Resumen Financiero

(USD millones)	30 jun 2015	30 jun 2014*
Activos	53,7	-
Prima Suscrita	7,2	-
PRND	7,2	-
Reservas Técnicas	7,4	-
Patrimonio	45,9	-
ROAA (%)	-3,7	-
ROAE (%)	-4,3	-

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

*BTG Pactual Vida inició sus operaciones en Diciembre de 2014

Informes Relacionados

[Brasil Reporte de Riesgo Soberano \(Octubre 21, 2015\)](#)

[Panorama Seguros Generales 1S2015 \(Septiembre 10, 2015\)](#)

[Perspectiva 2015: Industria Aseguradora Chilena \(Diciembre 19, 2014\)](#)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Enfoque de Soporte: La clasificación de BTG Pactual Chile S.A. Compañía de Seguros de Vida (BTG Pactual Vida) se sustenta en el potencial soporte de su accionista último, Banco BTG Pactual S.A., el cual, en opinión de Fitch Ratings, cuenta con la disposición y capacidad de proveer soporte patrimonial a la aseguradora en su etapa de desarrollo, así como la manifiesta intención de mantener una capitalización y liquidez adecuada.

Con fecha posterior a la revisión periódica realizada a BTG Pactual Vida el 6 de noviembre de 2015, en que la agencia afirmó la clasificación y asignó Perspectiva Negativa, Fitch colocó en Rating Watch Negativo la clasificación de la aseguradora (26 de noviembre de 2015). Ello responde a la acción de clasificación sobre el Banco BTG Pactual S.A., cuya actual categoría es 'BBB-'.

Subsidiaria Estratégica: Si bien la compañía se encuentra en una etapa de iniciación de actividades, Fitch estima que esta se constituye como una subsidiaria estratégicamente importante para el banco matriz (ver metodología de Clasificación de Subsidiarias Financieras y Holdings Bancarios), obedeciendo a la estrategia de diversificación de operaciones del grupo y alineándose a las políticas, controles y franquicias usadas por Banco BTG Pactual.

Foco a Rentas Vitalicias: La compañía inició la comercialización de rentas vitalicias en el segundo trimestre de 2015. Si bien su comienzo fue pausado, con posterioridad a dicho cierre la velocidad de primaje reflejó un significativo aumento. BTG Pactual Vida proyecta sobrepasar el 1 millón de unidades de fomento en primas al cierre de 2015, alineado a su presupuesto y equivalente a una participación de mercado en el segmento levemente inferior al 2%. Su estrategia define un posicionamiento de tamaño medio en un horizonte de mediano plazo.

Endeudamiento Alineado a Comportamiento del Segmento Comparable: El segmento de rentas vitalicias es altamente intensivo en capital considerando los estrictos requerimientos regulatorios de reservas. Fitch considera adecuada la estrategia de fortalecimiento patrimonial de la compañía, permitiéndole absorber la acumulación de pérdidas iniciales sobre la base de inyecciones de capital programadas, así como el fortalecimiento orgánico de mediano plazo. El último aumento de capital elevó su patrimonio a CLP29.602 millones a junio de 2015, brindando la holgura suficiente para absorber una primera etapa de primaje. Los indicadores de endeudamiento proyectados por la compañía (pasivo exigible sobre patrimonio) para el mediano plazo se sitúan dentro de los rangos observados en el segmento de compañías comparables que, en promedio, alcanzaron 11,6 veces (x) a junio de 2015.

Inversiones en Línea con Estructura Presentada por sus Pares: A junio de 2015 el portafolio de inversiones mantenía una concentración en fondos mutuos elevada, aunque paulatinamente ha incorporado un grupo diversificado de emisores de riesgo crediticio limitado y duración acorde a sus obligaciones. Si bien su mix de inversiones pudiera concentrar una sobreponderación en instrumentos inmobiliarios, su portafolio de inversiones tendería hacia una estructura de activos similar al promedio del segmento de compañías activas en rentas vitalicias.

Sensibilidad de la Clasificación

Rating Watch Negativo: se alinea a la evolución que pueda tomar la clasificación de su controlador y potencial soportador, Banco BTG Pactual S.A. Dado lo anterior, cambios en la clasificación vigente de BTG Pactual Vida podrían derivar de variaciones en la clasificación de su matriz.

Tamaño y Posición de Mercado

Cartera en Etapa de Desarrollo, Amplio Crecimiento Aunque Limitada Participación de Mercado.

- Negocio enfocado a rentas vitalicias
- Volumen de primaje creciente, alineadas a proyecciones de crecimiento ambiciosas

Gobierno Corporativo

La normativa vigente de gobiernos corporativos de la Superintendencia de Valores y Seguros ha permitido complementar el enfoque de la industria hacia una supervisión basada en riesgo.

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Cumpliendo con el marco de gobierno corporativo, la compañía ha contemplado los siguientes comités con participación de directores:

- Comité de Inversiones y de Administración de Activos y Pasivos
- Comité Técnico
- Comité de Auditoría y Riesgo.

La compañía mantiene siete directores, de los cuales dos cuentan con la calidad de independientes. En tanto las operaciones relacionadas se encuentran delimitadas por la Política General de Habitualidad.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2014 fueron auditados por Ernst & Young, no presentando observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Superintendencia de Valores y Seguros.

Negocio Enfocado a Renta Vitalicia

BTG Pactual Vida recibió la autorización para operar mediante resolución exenta No.319 del 26 de diciembre de 2014 emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). La compañía ha definido su foco de negocio orientado a productos previsionales, específicamente rentas vitalicias y rentas privadas. Ello complementa el abanico de productos y experiencia del grupo BTG Pactual en el segmento ligado a la administración de activos a nivel regional, identificando una estructura sinérgica favorable en términos de eficiencia.

Volumen de Primaje Creciente, Alineado a Proyecciones de Crecimiento Ambiciosas

La compañía inició la comercialización de pólizas en el segundo trimestre de 2015, evidenciando un incipiente volumen de primaje que alcanzó los CLP4.571 millones, equivalentes al 0,4% del primaje del segmento a nivel de industria. Sin embargo, la compañía ha intensificado sustancialmente su volumen de primaje desde la segunda mitad del año, proyectando cerrar con una prima de rentas vitalicias bastante por encima de UF1 millón y alineada al presupuesto original. BTG Pactual Vida estima un volumen de primaje en régimen equivalente a una participación de mercado en el segmento de rentas vitalicias de entre 5% y 6% para un horizonte de mediano plazo.

Las proyecciones de crecimiento de la compañía son ambiciosas considerando la madurez de la industria, así como un primaje de rentas vitalicias concentrado mayormente en los principales actores, donde los cinco más importantes representaron a junio de 2015 un 58,5% de la prima del segmento.

Estructura de Propiedad Favorable para la Clasificación

La propiedad de BTG Pactual Vida se mantiene ligada en su totalidad al Banco BTG Pactual S.A. a través de la sociedad BTG Pactual Chile SpA (100%) y BTG Pactual Chile Servicios Financieros S.A. (1 acción).

Con fecha 26 de noviembre de 2015, posterior a la información considerada para la confección del presente reporte, Fitch puso en Rating Watch Negativo las clasificaciones de riesgo de Banco BTG Pactual S.A., controlador último de BTG Pactual Vida. La acción de clasificación en Banco BTG Pactual S.A. refleja la inquietud de Fitch respecto del potencial impacto financiero y de negocios en el banco y sus subsidiarias derivadas de la detención de su CEO y principal accionista. La agencia estima que la naturaleza de fondeo global del banco y su dependencia en su franquicia para desarrollar normalmente sus negocios podría verse desmejorada debido al hecho mencionado. La clasificación actual de Banco BTG Pactual S.A. es categoría 'BBB-' (IDR en escala internacional), Rating Watch Negativo. Fitch evaluará el impacto material en la clasificación de Banco BTG Pactual S.A. de afectarse su costo de fondos de corto y mediano plazo o bien la franquicia de su negocio.

La clasificación de BTG Pactual Vida se fundamenta en la relación mantenida con su matriz, siendo esta considerada como una subsidiaria estratégica, donde se incorpora la vinculación de marca, riesgo reputacional y sólidas sinergias con su matriz. Además, Fitch valora la disposición y capacidad manifestada por los accionistas de proveer soporte a la aseguradora en Chile, especialmente mientras esta desarrolla su plan de negocios, y cumple con los requerimientos de capitalización y liquidez exigidos por la normativa de seguros en Chile.

Banco BTG Pactual S.A. es el principal activo del grupo; está posicionado como uno de los bancos de inversión líderes en el mercado brasileño y latinoamericano, fortaleciendo, además, su posicionamiento global por medio de una serie de fusiones y adquisiciones, la última de ellas el banco privado domiciliado en Suiza; BSI S.A.. Su foco mayoritario a actividades de *trading*, administración de activos y finanzas corporativas, en opinión de Fitch, se complementa de manera apropiada con su actividad en seguros de vida en Chile, particularmente rentas vitalicias. A junio de 2015, Banco BTG Pactual administraba activos por BRL181.005 millones y poseía un patrimonio de BRL16.763 millones, registrando competitivos indicadores de rentabilidad (ROAA 2,5% y ROAE 27,3%).

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevado comparado con otros países de la región, con niveles altos de competencia y un *mix* de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción eminentemente técnica y una exposición patrimonial a riesgos adecuadamente acotada vía eficientes programas de reaseguro.

Chile mantiene niveles de penetración y densidad de seguros elevados en el contexto regional, altamente influenciados por el desarrollo de los segmentos previsionales y de ahorro. A diciembre de 2014 la prima suscrita representó un 4,2% del Producto Interno Bruto (PIB), frente a una media regional en torno a 3,3%. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún se mantienen por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (Europa y Estados Unidos en rangos de entre 7% y 8%).

En el mercado local operan 66 compañías de seguros (36 de vida y 30 de generales), destacando que, si bien es un mercado maduro, ha enfrentado una activa entrada de nuevos actores en los últimos años, así como procesos de fusiones y adquisiciones, tendiendo mayormente a focos especializados. A junio de 2015, la prima suscrita agregada creció 15,9% y alcanzó los USD5.442 millones, mayormente impulsada por el segmento de vida (+18,2%), en tanto el segmento de seguros generales creció 11,0%. Fitch espera que la injerencia del segmento previsional en el primaje de seguros se mantenga en lo que queda del 2015, disminuyendo la intensidad de crecimiento en 2016.

El mayor crecimiento del segmento de seguros de vida durante el primer semestre de 2015 se explica principalmente por un mayor dinamismo de segmentos ligados a administración de activos (26,2%), en particular rentas vitalicias (28,9%). Esta última impulsada por el cambio regulatorio que favoreció la constitución de reservas del ramo. Por su parte, el resto de los ramos muestra crecimientos dispares, aunque con tendencia al alza, destacando el segmento de salud colectivo (14,0%). Paralelamente, el resultado del segmento se incrementó en un 8% a junio de 2015, con un efecto prácticamente nulo en los indicadores de retorno (ROAA de 1,3% y ROAE de 14,0%, ambos anualizados). Cabe mencionar que la industria continúa exhibiendo una dispersión alta de resultados por compañía que, a su vez, recoge estructuras de productos disímiles. Por su parte, en opinión de Fitch, el nivel de apalancamiento de este grupo se mantiene en rangos estables, aun cuando evidenció un aumento desde 9,3x a 9,8x.

Metodologías Utilizadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

Metodología de Clasificación Global de Bancos (Mayo 29, 2015)

Análisis Comparativo

Jun-2015	Clasificación	Participación de Mercado Renta Vitalicia (%)	Activos MMCLP	Rentabilidad Inversiones (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Activo (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/ Patrimonio (veces)	Endeudamiento Normativo (veces)
Renta Vida	BBB(cl)	2,4	666.587	3,9	108,4	0,6	-0,4	-6,1	15,1	15,1
Ohio	AA(cl)	1,6	654.902	4,7	100,7	3,7	0,1	1,2	13,1	13,2
Principal	AA(cl)	6,5	2.715.712	5,0	79,6	0,4	1,0	18,0	16,0	17,0
BICE Vida	AA+(cl)	10,4	2.733.157	5,3	115,5	1,4	0,8	8,9	9,8	9,9
CorpVida	NRF	13,0	2.768.729	5,1	94,3	0,7	0,6	10,2	17,2	17,3

NRF: No clasificado por Fitch.

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Análisis Comparativo

El segmento de rentas vitalicias ha representado históricamente una proporción mayoritaria del primaje de la industria de seguros de vida (46,7% a junio de 2015). La menor pérdida inicial en la venta de rentas vitalicias gatillada por las modificaciones a la normativa de constitución de reservas, se ha traducido en un significativo aumento de la prima de dicho segmento durante el primer semestre del año (28,9% respecto de igual fecha de 2014), evolución que debiese mantenerse durante todo el 2015. En este escenario, BTG Pactual Vida ha registrado una prima inicial en su segmento activo, rentas vitalicias, de menor intensidad a junio de 2015, asociado a su puesta en marcha, pero que muestra un incremento significativo en el tercer trimestre del año.

Dado el foco de negocios de la compañía, su actividad tiene un perfil de menor diversificación de primas, enfocándose en un segmento que mantiene una relativamente alta concentración de primaje en los aseguradores de mayor tamaño. A junio de 2015, los seis mayores grupos aseguradores que abordan el segmento de rentas vitalicias concentraron un 82,5% de la prima del segmento.

Los indicadores de rentabilidad de BTG Pactual Vida presentan volatilidad en esta etapa de acumulación inicial de cartera, por lo que no son comparables con una industria de amplia madurez. A junio de 2015, el subgrupo de compañías que abordan activamente el segmento de rentas vitalicias registró una utilidad neta de CLP151.447 millones (5,4% superior a igual período del año anterior), donde el menor impacto del ajuste marginal de reservas de rentas vitalicias logró compensar el amplio crecimiento en primaje.

Los indicadores de apalancamiento del segmento de compañías activas en rentas vitalicias se mantienen bastante por encima de los rangos de compañías de seguros de vida tradicional, reflejando un marcado perfil de gestión financiera de su negocio. A junio de 2015, el índice de pasivos exigibles sobre patrimonio de dicho segmento de compañías alcanzó 11,3x y continúa evidenciando una dispersión alta de apalancamiento entre compañías, determinada, principalmente, por el perfil de riesgo de inversiones de cada una. Si bien BTG Pactual Vida presenta índices de apalancamiento aún muy bajos a (0,17x a junio de 2015), estos debieran aumentar rápidamente hasta los niveles de mercado en la medida que consolide su volumen objetivo de operaciones, compensado con un plan de capitalización que Fitch considera adecuado.

Capitalización y Apalancamiento

	Jun 2015	Jun 2014**	Dic 2014	Dic 2013**	Dic 2012**	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	0,17	-	0,07	-	-	Los indicadores de capitalización y apalancamiento que se mantienen en niveles extraordinariamente acotados, tenderían a aumentar con rapidez hasta rangos de mercado. Ello, en la medida que la compañía consolide paulatinamente en volumen de prima proyectado.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,94	-	ND	-	-	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	-0,01	-	-0,02	-	-	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	0,31	-	ND	-	-	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

(*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas.

BTG Pactual Vida inicia sus operaciones en diciembre de 2014.

ND: No Disponible.

Apalancamiento Acotado, Aunque de Expectativa Creciente

- Apalancamiento aún acotado, contenido por etapa inicial de operaciones
- Estrategia adecuada de capitalización en el mediano plazo

Apalancamiento aún Acotado, Contenido por Etapa Inicial de Operaciones

BTG Pactual Vida inició la comercialización de rentas vitalicias durante el segundo trimestre de 2015, por lo que muestra un incipiente volumen de primaje que le permite exhibir un muy

acotado índice de apalancamiento de 0,17X. La compañía aceleró la venta a partir de la segunda mitad del año, estimando cerrar el ejercicio con un volumen de prima acumulada bastante por encima de UF1 millón, lo que si bien implicaría un alza significativa en el nivel de apalancamiento respecto de junio de 2015, en rangos de entre 1,0x y 2,0x, estos se mantendrían muy acotados respecto del promedio del segmento comparativo (11,6x a junio de 2015).

Las ambiciosas proyecciones de primaje de corto y mediano plazo posicionarían a la compañía en rangos de participación de mercado en torno a 5%–6% del primaje del segmento, e implicarán un progresivo incremento de su apalancamiento hasta consolidar una etapa de madurez no antes de 5 años. Conforme a las estimaciones de la compañía, su índice de apalancamiento en una etapa de madurez bordearía las 11,5x lo que, en opinión de Fitch, es coherente con los registros del segmento comparativo.

Adecuada Estrategia de Capitalización en el Mediano Plazo

El segmento de rentas vitalicias, foco de negocios de BTG Pactual Vida, es altamente intensivo en capital, considerando los estrictos requerimientos de reservas regulatorios. En este sentido, la estrategia de fortalecimiento patrimonial de la compañía, en opinión de Fitch, es adecuada para absorber la acumulación de pérdidas iniciales sobre la base de inyecciones de capital programadas, así como fortalecimiento orgánico de mediano plazo. El último aumento de capital permitió a la compañía registrar un patrimonio de CLP29.602 millones a junio de 2015, brindando la holgura suficiente para absorber una primera etapa de primaje.

Desempeño Operativo

	Jun 2015	Jun 2014*	Dic 2014	Dic 2013*	Dic 2012*	Expectativas de Fitch
Resultado Neto (MM\$)	-353	-	-58	-	-	Dado el foco de negocios de la compañía, intensivo en constitución de reservas, debería mantener resultados negativos en un horizonte de mediano plazo, acorde con las amplias proyecciones de primaje.
Índice Operacional (%)	114,4	-	ND	-	-	
Gastos de Adm. / Activos (%)	4,4	-	1,9	-	-	
ROAA (%)	-3,7	-	ND	-	-	
ROEA (%)	-4,3	-	ND	-	-	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

*BTG Pactual Vida inicia sus operaciones en diciembre de 2014.

ND: No Disponible.

Presión en Resultados por Crecimiento

- Mayor volumen de primaje presiona los resultados en una etapa inicial
- Estructura liviana favorece los índices de eficiencia

Mayor Volumen de Primaje Presiona los Resultados en una Etapa Inicial

A junio de 2015, BTG Pactual Vida registró una pérdida neta por CLP353 millones, influenciada, principalmente, por un primaje muy incipiente para una etapa inicial de puesta en marcha. Sin embargo, las intensas proyecciones de crecimiento en primaje consideradas por la compañía hacen prever la obtención de pérdidas netas en un horizonte de mediano plazo, hasta alcanzar una masa crítica que represente en torno al 2% de las reservas de rentas vitalicias a nivel de industria. Las pérdidas proyectadas en una etapa inicial de operaciones (4 años) son coherentes a su perfil de negocios centrado en rentas vitalicias, considerando la pérdida inicial generada por los ajustes de reservas de la prima nueva.

Estructura Liviana Favorece los Índices de Eficiencia

La compañía cuenta con una estructura liviana, incluyendo sinergias operativas a nivel de grupo, así como una estructura comercial externalizada que, en opinión de Fitch, brinda flexibilidad suficiente en una etapa inicial de operaciones. La estructura de comisiones a

intermediarios se encuentra delimitada por norma, en tanto, la compañía mantiene tasas netas alineadas a su presupuesto, en un rango promedio de 1,2%. El índice de gastos de administración sobre activos para el subgrupo de compañía intensiva en rentas vitalicias se mantiene en rangos estables, levemente superiores a 1%, mientras que la compañía proyecta una mayor eficiencia que la media de mercado en una etapa de madurez.

Inversiones y Riesgo de Activos

	Jun 2015	Jun 2014*	Dic 2014	Dic 2013*	Dic 2012*	Expectativas de Fitch
Act. Financieros/Res. Ajustadas (veces)	7,0	-	ND	-	-	La estructura de inversiones debiese ir mutando hacia un perfil similar a la industria, donde si bien el grueso de inversiones se mantendría en instrumentos de renta fija de perfil diversificado, también incorporaría posiciones en instrumentos de renta variable e inmobiliaria, acorde a la política de gestión de activos definida.
Act. Financieros/Patrimonio (veces)	1,1	-	1,0	-	-	
Inv. Renta Variable / Patrimonio (veces)	0,7		0			

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

* BTG Pactual Vida inicia sus operaciones en diciembre de 2014.

ND: No Disponible.

Portafolio Inicial Altamente Conservador

- Posición mayoritaria en títulos de deuda de liquidez alta y riesgo crediticio acotado

Posición Mayoritaria en Títulos de Deuda de Liquidez Alta y Riesgo Crediticio Acotado

El portafolio de inversiones inicial de la compañía mantendría una marcada orientación a instrumentos de riesgo crediticio limitado y de duración relativamente larga para poder calzar las obligaciones que se van generando. Sin embargo, en la medida que su volumen de operaciones vaya alcanzando un nivel de madurez, su portafolio de inversiones tendería hacia una estructura de activos similar al promedio del segmento de compañías activas en rentas vitalicias, mayormente concentrada en instrumentos de renta fija e índices de riesgo crediticio ponderado en el rango de las 'A(cl)', aun cuando temporalmente pueda presentar un sobrepeso inicial en inversiones inmobiliarias. Si bien la compañía concentra sus inversiones financieras mayormente en cuotas de fondos mutuos (61,7%), en particular, *money market*, mantiene un pool de inversiones que incorpora instrumentos de renta fija, de riesgo crediticio acotado y duración acorde a sus obligaciones.

Adecuación de Reservas

	Jun 2015	Jun 2014*	Dic 2014	Dic 2013*	Dic 2012*	Expectativas de Fitch
Res. Renta Vitalicia/Reservas Técnicas (%)	16,1	-	ND	-	-	La compañía concentraría sus pasivos en reservas de rentas vitalicias, evidenciando una evolución fuertemente creciente. La compañía opera un segmento altamente regulado en términos de constitución de reservas.
Reserva Técnica/Patrimonio (veces)	0.16	-	0	-	-	
Superávit Inversiones/Patrimonio (%)	24,6	-	ND	-	-	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

* BTG Pactual Vida inicia sus operaciones en diciembre de 2014.

ND: No Disponible.

Constitución de Reservas Altamente Regulada

- Concentración en reservas de rentas vitalicias
- Superávit de inversiones amplio y TSA temporalmente muy reducido

Concentración en Reservas de Rentas Vitalicias

Coherente con su foco de negocios orientado a la comercialización de rentas vitalicias, su estructura de reservas se compone de reservas de rentas vitalicias (100% a junio de 2015), las

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales, los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región.

El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo y, en general, el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros de vida, resulta en una sólida base de reservas técnicas.

que, a su vez, representan una amplia concentración de su pasivo (94,2% a junio de 2015). Si bien la estructura de negocios de la compañía es incipiente, Fitch no espera grandes variaciones en la composición de reservas, cuya constitución se ajusta a la estricta metodología definida por el regulador.

Superávit de Inversiones Amplio y TSA Temporalmente muy Reducido

La etapa inicial de operaciones de la compañía reflejó a junio de 2015 un amplio superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio en riesgo en rangos de CLP7.187 millones, equivalentes a un 24,6% del patrimonio total, sin embargo, dichas holguras tenderán paulatinamente a equilibrarse con los rangos de la industria en la medida que la compañía logre una mayor madurez del negocio, registrando un Test de Suficiencia de Activos (TSA) en rangos de entre 1% y 2%.

Reaseguros

La compañía mantiene una estrategia de retención total de riesgos, lo cual es coherente con el perfil financiero del segmento de rentas vitalicias. En esta línea, al igual que la mayor parte de la industria, la compañía no cuenta con coberturas de reaseguro.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

BTG Pactual Compañía de Seguros de Vida S.A.

Resumen Financiero

BALANCE GENERAL (millones pesos)	Jun-15	Jun-14*	Dic-14	Dic-13*	Dic-12*
Inversiones Financieras	33,006	-	3,625	-	-
Efectivo Equivalente	554	-	3,625	-	-
Instrumentos Financieros	32,452	-	-	-	-
Otras Inversiones	-	-	-	-	-
Avance Pólizas	-	-	-	-	-
Cuenta Unica de Inversión	-	-	-	-	-
Participaciones Grupo	-	-	-	-	-
Inversiones Inmobiliarias	-	-	-	-	-
Propiedades de Inversión	-	-	-	-	-
Leasing	-	-	-	-	-
Otras Financieras	-	-	-	-	-
Cuentas de Seguros	-	-	-	-	-
Deudores Prima	-	-	-	-	-
Deudores Reaseguro	-	-	-	-	-
Deudores Coaseguro	-	-	-	-	-
Participación Reaseguro en Reservas	-	-	-	-	-
Activo Fijo	-	-	-	-	-
Otros Activos	1,170	-	112	-	-
TOTAL ACTIVOS	34,176	-	3,738	-	-
Reservas Técnicas	4,697	-	-	-	-
Riesgo en Curso	-	-	-	-	-
Matemáticas	-	-	-	-	-
Matemáticas Seguro SIS	-	-	-	-	-
Rentas Vitalicias	4,697	-	-	-	-
Rentas Privada	-	-	-	-	-
Reserva de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas CUI	-	-	-	-	-
Otras Reservas	-	-	-	-	-
Pasivo Financiero	-	-	-	-	-
Cuentas de Seguros	-	-	-	-	-
Deudas por Reaseguro	-	-	-	-	-
Prima por Pagar Coaseguro	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	288	-	255	-	-
TOTAL PASIVOS	4,985	-	255	-	-
Capital Pagado	29,602	-	3,541	-	-
Reservas	-	-	-	-	-
Utilidad (Pérdida) Retenida	- 411	-	58	-	-
Otros Ajustes	-	-	-	-	-
PATRIMONIO	29,191	-	3,483	-	-

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	Jun-15	Jun-14*	Dic-14	Dic-13*	Dic-12*
Prima Retenida	4,571	-	-	-	-
Prima Directa y Aceptada	4,571	-	-	-	-
Prima Cedida	-	-	-	-	-
Variación Reservas	-	-	-	-	-
Costo de Siniestro+Costo de Renta	4,716	-	-	-	-
Siniestro Directo y Aceptado	4,716	-	-	-	-
Siniestro Cedido	-	-	-	-	-
Resultado Intermediación	37	-	-	-	-
Costo de Suscripción	37	-	-	-	-
Ingresos por Reaseguro	-	-	-	-	-
Otros Gastos	-	-	-	-	-
Margen de Contribución	(182)	-	-	-	-
Costo de Administración	749	-	73	-	-
Resultado Inversiones	271	-	-	-	-
Resultado Técnico de Seguros	(660)	-	(73)	-	-
Otros Ingresos y Gastos	-	-	-	-	-
Otros	130	-	-	-	-
Resultado Antes de Impuesto	(530)	-	(73)	-	-
Impuestos	(177)	-	(14)	-	-
Resultado Neto	(353)	-	(58)	-	-

Fuente: SVS: Estimaciones Fitch.

* BTG Seguros Vida inició sus operaciones en Diciembre de 2014

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

A continuación se resumen las consideraciones de carácter técnico que también forman parte de los criterios de Fitch:

Clasificación de Subsidiarias Financieras

La metodología de clasificación de Fitch para subsidiarias financieras de bancos o *holding* financieros (incluidas empresas de seguros) considera la posibilidad de considerar soporte por parte de su accionista. Dicho enfoque considera que, rara vez, una entidad financiera con buena condición financiera ha permitido que una de sus subsidiarias financieras caiga en incumplimiento. Esto también considera el nivel alto de integración que, a menudo, existe entre la entidad matriz y sus subsidiarias; así como los fuertes incentivos comerciales, financieros y de reputación de los dueños para evitar que sus subsidiarias caigan en incumplimiento.

Con esta metodología para las clasificaciones de las subsidiarias financieras de bancos y *holding* bancarios, Fitch no solo evalúa la importancia estratégica de la subsidiaria para con su matriz; sino que también valora la existencia o inexistencia de soporte, que le brindaría la casa matriz. Por su parte, en caso de haber limitantes en ambos aspectos evaluados, Fitch puede decidir clasificar la calidad crediticia de la entidad de manera individual y no asumir algún posible soporte en caso que la disposición o capacidad de proveer dicho soporte no sean consideradas fuertes, o bajo la presencia de limitaciones regulatorias o del entorno.

En el caso de BTG Pactual Vida, Fitch considera que la empresa es estratégicamente importante para el Banco BTG Pactual S.A., debido a la vinculación de marca, riesgo reputacional y, en general, un grado alto de integración de operaciones y objetivos.

Considerando lo anterior, las clasificaciones de BTG Pactual Vida están íntimamente correlacionadas con la calidad crediticia de Banco BTG Pactual S.A.; por tanto, cambios en el perfil de este último podrían resultar en cambios en la clasificación de las aseguradoras. De manera adicional, y considerado por Fitch un escenario poco probable, un cambio en la intención de BTG Pactual S.A. de proveerle soporte, podría afectar negativamente la clasificación.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento 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.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento 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.

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

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuenten con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán distinguir cada categoría con los signos "+" o "-". El signo "+" se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo "-" se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.