

INFORME DE CLASIFICACION

**BTG PACTUAL CHILE S.A.
SEGUROS DE VIDA**

DICIEMBRE 2015

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 04.12.15
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.15

Solvencia	Enero 2015	Dic 2015
Perspectivas	A	A
	En desarrollo	CW Negativo

* Detalle de las clasificaciones en Anexo.

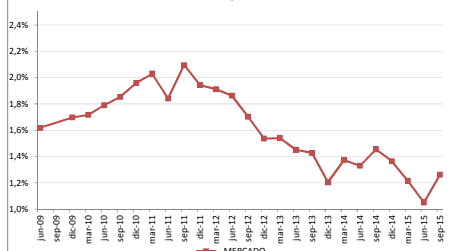
Estadísticas del año 2015

Millones de \$

	Mar.15	Jun.15	Sept.15
Prima Directa	-	4.571	18.134
Costo Rentas	-	4.716	18.583
Costo Administración**	310	749	1.220
Resultado neto	-218	-353	-356
Total Activos	3.445	34.176	49.031
Total Reservas Técnicas		4.697	18.556
Patrimonio	3.264	29.191	29.188
Pasivos / Patrimonio (nv)	-	0,17	0,68
Pat Neto/Pat Riesgo (nv)	1,4	12,9	12,8
Costo Adm / Inversiones	10%	4,5%	3,4%
Resultado neto/Patrimonio	-6,7%	-2,4%	-1,6%

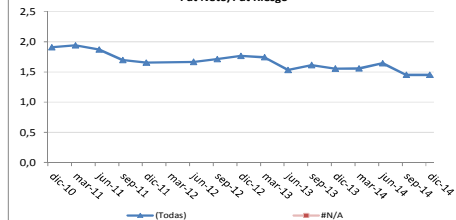
TSA de la industria

TSA

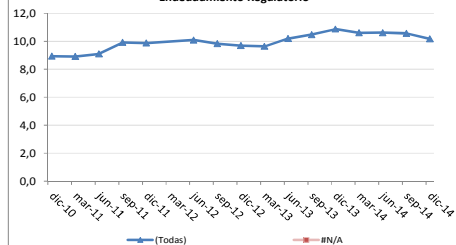


Industria

Pat Neto/Pat Riesgo



Endeudamiento Regulatorio



Analista: Eduardo Ferretti Pascoe
Eduardo.Ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La ratificación de la clasificación "A" asignada a BTG Pactual Chile S.A. Compañía de Seguros de Vida (BTGP SV) se fundamenta en el amplio soporte patrimonial de que dispone, en el coherente plan de negocios y sustento operacional del proyecto de rentas vitalicias, así como en las conservadoras definiciones de políticas de administración de inversiones, de gestión de riesgos y de gobernabilidad.

La existencia de la aseguradora data de diciembre de 2014, estando autorizada para operar en los seguros de vida y rentas vitalicias. Su patrimonio inicial, de \$3,5 mil millones fue incrementado en abril 2015 a \$29,6 mil millones, compromiso que formaba parte importante del soporte crediticio de la clasificación asignada inicialmente.

La aseguradora pertenece al grupo financiero de origen brasileño, BTG Pactual. Su controlador directo es BTG Pactual Chile Spa (99,99%) entidad que además controla al banco BTG Pactual Chile.

BTG Pactual es un banco de inversión de gran tamaño. Administra activos globales por US\$76 mil millones, principalmente a través del banco de inversión. En Chile, el grupo brasileiro está presente desde 2012, tras la adquisición de CELFIN Capital y sus filiales de corretaje y administración de fondos. Producto de la investigación de corrupción que enfrenta el gobierno y el sector privado de Brasil se produjo la detención de André Estevez, controlador y CEO del grupo hasta ese momento. Producto de ello el grupo inversionista ha enfrentado una dura etapa de reestructuración interna y de pérdida de valor económico, sufriendo debilitamiento de su posición de mercado, liquidez y, consecuentemente, enfrentando presiones sobre sus ratings crediticios, bajando al nivel BB- en escala internacional.

La aseguradora nacional está focalizada en el segmento de rentas vitalicias, contando con un plan de ventas conservador, que contempla la distribución a través de canales externos y sobre una base operacional de gran eficiencia. El portafolio de negocios estará constituido por obligaciones de largo plazo, vinculantes y expresadas en UF. La tarificación se sustenta en las mejores prácticas del mercado asegurador bajo bases actuariales robustas y alineadas a las exigencias normativas de la regulación. Las operaciones comerciales y reservas técnicas se soportan en procesos y mecanismos utilizados y validados por el mercado, al igual que las políticas de gestión y los mecanismos de control

operacional de las inversiones.

La gobernabilidad de BTGP SV se sustenta en un equipo gerencial con experiencia en la industria, supervisado por un Directorio constituido por tres profesionales del equipo ex Celfin, dos directores del grupo brasileño y dos directores con experiencia aseguradora/legal a nivel nacional e internacional.

Las políticas de riesgo y de inversiones son muy conservadoras y coherentes con el perfil de una aseguradora de largo plazo, que debe focalizarse en dar forma a una cartera de activos diversificada, de sólido perfil crediticio y retorno coherente con sus pasivos. El proyecto contempla alcanzar en régimen, un leverage patrimonial en torno a 10 veces su patrimonio, coherente con la media de entidades de menor riesgo relativo global. Las operaciones de la aseguradora se soportan en una estructura muy funcional y eficiente contando además, con el apoyo y respaldo logístico aportado por el grupo BTG Pactual Chile.

El amplio soporte de patrimonio, unido a una conservadora política de inversiones da un sólido respaldo crediticio a las obligaciones vigentes y al plan en desarrollo.

En el escenario que enfrenta actualmente el grupo en Brasil, los principales riesgos del proyecto local se vinculan a las potenciales repercusiones que pudieran generarse en Chile, producto de una eventual insolvencia y/o de eventos reputacionales muy desfavorables que afectaran directamente al grupo controlador.

Credit Watch: Negativo.

El Credit Watch Negativo, obedece a los potenciales escenarios que la aseguradora enfrentará, entre los que al menos cabe mencionar, un retraso en su proyecto y alzas de costos. Con todo, la administración está tomando diversas providencias estratégicas o estructurales, que buscan aislar los activos locales de potenciales eventos externos, especialmente reputacionales, proceso que pudiera tomar algunos meses. Por otra parte, un deterioro relevante del perfil financiero (endeudamiento, superávit de inversiones representativas) que la aseguradora reporte obligará también a revisar la clasificación a la baja.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Fuerte compromiso financiero y en gestión de activos del grupo propietario.
- Conservantismo de las políticas de administración de inversiones y operaciones.
- Modelo de negocios muy focalizado, que simplifica la definición estratégica y funcional.
- Existencia de sinergias y eficiencias compartidas con BTG Pactual Chile.
- Mercado objetivo en crecimiento.

Riesgos

- Riesgos reputacionales/crediticios se ciernen sobre las operaciones de BTG Pactual.
- Presión por alcanzar escala óptima.
- Riesgos actuariales y de reinversión.
- Altas exigencias regulatorias y de solvencia sobre rentas vitalicias.
- Escenarios de reformas sobre el entorno de los seguros previsionales.

Solvencia	A
Perspectivas	CW negativo

PERFIL DE NEGOCIOS

Modelo de negocios simple y altamente regulado.

Propiedad

BTG PACTUAL Chile S.A. Compañía de Seguros de Vida pertenece, a través de BTG PACTUAL Chile Spa, al grupo inversionista del Brasil, BTG PACTUAL, de dilatada trayectoria en el sector financiero de ese país y de la región. Con posterioridad a la detención de André Estevez, el control de la propiedad del banco fue traspasado a un grupo de siete partners, asumiendo un nuevo CEO en reemplazo del señor Estevez. Con ello se puso de manifiesto una rápida respuesta de la administración superior al hecho mencionado.

Banco BTG Pactual S.A., entidad bancaria regulada por el Banco Central de Brasil, es su principal activo. Está clasificado en escala internacional en "BB-" por tres agencias internacionales de ratings.

A Chile el grupo BTG PACTUAL ingresó en 2012 a través de la adquisición del control de CELFIN Capital, entidad que operaba en la banca de inversión desde 1988. Los accionistas controladores de Celfin continuaron participando en el nuevo proyecto bajo la figura del partnership, estrategia utilizada por BTG Pactual para retener los talentos y liderazgos de los diversos modelos de negocios coexistentes en cada país en que ingresan.

Características de la Propiedad.

- Importante volumen de activos administrados, bajo los más diversos perfiles de riesgos, segmentos de negocios y amplitud territorial.
- Alto conocimiento y experiencia en gestión de riesgos crediticios y de mercado.
- Estrategia fuertemente focalizada en el crecimiento regional y en zonas del continente latinoamericano, donde la combinación entre la gestión de inversiones y de la renta vitalicia de largo plazo configuran un proyecto considerablemente alineado. La renta vitalicia colabora a cubrir las necesidades de una población que envejece y sus inversiones de respaldo de largo plazo permiten crear mercados financieros transparentes y atractivos.
- El grupo BTG Pactual está manifestando un alto compromiso con el mercado de valores chileno, a través de inversiones en la banca, corretaje y administración de fondos. Este sector presenta exposición a riesgos por conflictos de interés entre entidades, y uso de información privilegiada. Existe un fuerte compromiso corporativo del directorio superior por el desarrollo correcto y transparente de los diversos proyectos que emprende.
- Inversiones en sectores regulados del ámbito nacional obligan a mantener un alto estándar de políticas internas, de procedimientos operacionales y de solidez de la información entregada al mercado. El sector asegurador es también un segmento de profunda regulación operacional y de normativa de solvencia, en particular en el segmento rentas vitalicias.
- En Chile el grupo BTG Pactual se hizo cargo de una entidad de gestión de inversiones en plena marcha, a la que agregó unidades operacionales complementarias, como el Banco y la aseguradora. Ello con el objetivo de ajustar la mecánica global, aplicar un conjunto de sinergias administrativas, operacionales y de gestión de inversiones, que apoyarán los proyectos en desarrollo. Colabora también a ello la homogeneidad y las características esencialmente financieras de los productos considerados.

Directorio de la aseguradora

En esta etapa el directorio se ha conformado por 7 integrantes, de modo de dar adecuada cobertura a las obligaciones de los diversos comités en que deben interactuar. Algunos directores participan también en el Banco BTG Pactual Chile:

Nombre	Fecha Nombramiento
JUAN ANDRÉS CAMUS C	19/12/2014
JOSÉ MIGUEL INFANTE L	21/04/2015
JONATHAN DAVID CALLUND O	21/04/2015
JORGE ERRÁZURIZ G	19/12/2014
ALEJANDRO MONTERO P	19/12/2014
ANDRE PORTO CRUZ	19/12/2014
GUSTAVO MOREIRA M	22/09/2015

Clasificación de riesgo soberano del Brasil: en septiembre 2015 fue rebajada a categoría BB+, debido a un presionado desempeño económico y a una fuerte crisis institucional y política. No obstante, la aseguradora mantiene una muy acotada dependencia a inversiones en Brasil, no vinculadas al grupo controlador, contando con los recursos de patrimonio necesarios para desarrollar su proyecto a mediano plazo.

Administración vigente a diciembre 2015:

Nombre	Cargo	Fecha Nombramiento
JAIME MALUK VALENCIA	Gerente General	19/12/2014
ANDRES SAAVEDRA GUERRERO	Gerente de Adm y Operaciones	19/12/2014
JANINA STELLA RODRIGUEZ A.	Gerente Comercial	19/12/2014
ALBERT KWON LEE	Gerente Inversiones	19/12/2014
MARCELA CORRALES AVILÉS	Gerente Técnico	19/12/2014
NICOLAS YAÑEZ FIGUEROA	Fiscal	19/12/2014
CRISTIAN RODRIGUEZ ZORZANO	Subgerente de Operaciones	19/12/2014

Solvencia	A
Perspectivas	CW negativo

Hechos relevantes recientes.

El miércoles 25 de noviembre BTGP SV informó mediante hecho esencial, de la detención del hasta ese momento, CEO del banco matriz, señor André Estévez, efectuado en la ciudad de Rio de Janeiro, con motivo de una investigación judicial vinculada al caso denominado "Lava Jato". El directorio de la sociedad matriz designó al señor Persio Arida en calidad de CEO junto a otros ejecutivos, en tanto que el señor Estévez renunció a su cargo ejecutivo y a sus derechos de representación en la sociedad, traspasando sus acciones con derecho a voto a un conjunto de los principales siete partners a cambio de acciones comunes sólo con derechos económicos, sin pago de prima por control. Con ello se logró una rápida reestructuración para enfrentar las presiones regulatorias que este evento podría generar respecto del gobierno corporativo de la entidad bancaria.

La nueva administración superior se ha comprometido a colaborar plenamente con la investigación en proceso. El señor Arida es socio fundador y director de BTG Pactual. Fue presidente del Banco Central de Brasil y del BNDES. BTG Pactual Chile hizo presente la independencia, continuidad de operaciones, respaldo de solvencia y servicios de excelencia que continuará prestando a sus clientes, quedando a la espera de un total esclarecimiento de estos hechos.

En el intertanto la entidad bancaria ha logrado créditos y enajenado activos, con el objetivo de fortalecer su liquidez y respaldar los rescates de obligaciones que ha estado enfrentando. Además, contempla una recompra de acciones, sujeto a la autorización de la Comisión de Valores de Brasil.

A juicio de Feller Rate este hecho externo puede generar debilitamiento potencial en el perfil reputacional de las operaciones locales, y por tanto en el desarrollo futuro del negocio. En la medida que no existan inversiones relevantes efectuadas por la aseguradora en el grupo controlador el riesgo de default sobreveniente causado por una eventual insolvencia de la casa matriz está acotado. La ley de seguros (DFL 251) contempla mecanismos de regularización para los casos de insolvencia tipificados por déficit de patrimonio o de inversiones de respaldo. Ante una eventual insolvencia de su matriz bancaria en Brasil la posición crediticia de la entidad local está protegida por las salvaguardas y exigencias de solvencia de la regulación local de entidades de seguros y por el perfil vinculante de los seguros de rentas vitalicias, como se explicita en informe en derecho preparado por un estudio independiente de abogados dirigido a la administración de BTGP SV, al que ha tenido acceso Feller Rate.

En Chile, la entidad aseguradora no reporta inversiones en deuda emitida por Banco BTG de Brasil, en tanto que la gestión de inversiones se mantiene apegada a los criterios matriciales y políticas preestablecidas, sujetas a las decisiones del comité del directorio cuando corresponde. A septiembre 2015 la inversión no representativa de la aseguradora alcanzaba a unos \$4 mil millones, apenas un 8,5% del portafolio total. De estos, sólo unos \$600 millones correspondían a inversiones extranjeras, en tanto que el resto se distribuía entre fondos de inversión inmobiliaria, bonos bancarios y fondos mutuos, todos locales.

Por otra parte, la importante inversión de capital efectuada en abril 2015 por \$26 mil millones, deja a la aseguradora suficientemente capitalizada para sostener su accionar comercial en el segmento de rentas vitalicias por al menos unos dos años, dependiendo del volumen de operaciones mensuales.

El perfil crediticio actualmente visible (calidad de inversiones, endeudamiento y superávit de inversiones representativas) supone mantener la diversificación y la calidad crediticia de ese portafolio con apego a una conservadora política de gestión de riesgos aun expuesto a presiones o potenciales externalidades matriciales.

Estrategia y posición competitiva

Foco en la comercialización de seguros previsionales.

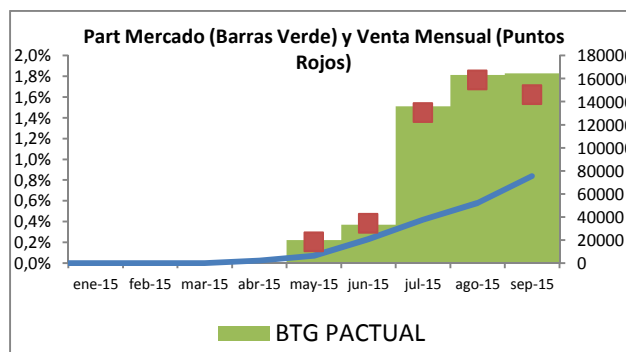
La estrategia de negocios de BTGP SV consiste inicialmente en focalizarse en el segmento de rentas vitalicias previsionales. El proyecto medular contempla un plan de ventas anuales de rentas vitalicias conservador y alineado con los recursos de patrimonio utilizado y disponible, con el objetivo de alcanzar en un plazo mediano una participación en reservas administradas del orden del 2% del mercado relevante. El plan de negocios considera la venta segmentada a través del canal asesores previsionales (AP) y venta directa.

Solvencia	A
Perspectivas	CW negativo

El mercado de rentas previsionales alcanzó en 2014 a unos UF 71 millones, marcando una alta preferencia por vejez normal y donde un 60% de los cierres de negocios estuvieron concentrados en cuatro aseguradoras. La obligación de uso del sistema SCOMP ha facilitado el acercamiento entre demanda y oferta, aunque todavía se perciben algunas rigideces a la hora de poder comparar y utilizar la información entregada al demandante lo que genera espacios de mejorar el vínculo con el rentista potencial. A través de su historia, en pocas oportunidades el mercado de rentas vitalicias ha registrado una caída en ventas, siendo el año 2014 uno de ellos. Con todo, hacia adelante la administración de BTG SV proyecta ciclos de mayor demanda, con un mercado anual por sobre los UF 75 millones en ventas. Hasta sept 2015 se ha apreciado un incremento del orden del 30% en los negocios cerrados.

La estrategia comercial contempla, como es propio de la regulación vigente, utilizar desde el inicio la oferta por intermedio del sistema SCOMP, conforme a las normas del procedimiento regulatorio y, basada en un sistema cotizador válidamente probado y auditado. También considera que la aseguradora debe contar como mínimo con un rating BBB- en escala local.

El sistema SCOMP ha ido madurando y entregando información muy relevante para la toma de decisiones estratégicas y competitivas. A su vez, entrega una extensa información al afiliado que busca pensionarse, respecto de las ofertas presentadas por las aseguradoras. Todas las ofertas son vinculantes para la aseguradora, la que sólo puede mejorar la pensión por fuera del sistema. El canal AP ayuda al afiliado a tomar una decisión de pensión, lo que involucra una alta responsabilidad contractual frente al futuro pensionado y frente a la propia aseguradora.



Hasta septiembre 2015 BTGP SV había comercializado UF 723 mil, logrando una participación del 1,1% sobre la prima anual, para un mercado que reporta ingresos por UF 68,6 millones en los primeros 9 meses del año. La cartera se subdivide en rentas vejez normales 75%, y un 25% dividido en proporciones similares para renta anticipada e Invalidez. Sus tasas de venta se han ido asimilando a la media de mercado, estando todavía unos puntos arriba. Se recurre fundamentalmente a canales de venta independientes formados por asesores previsionales y a la venta directa, lo que permite lograr una tasa media de costo de intermediación en torno al 1% de las primas comercializadas. Las primas medias del periodo de comercialización se registran en el entorno de UF 3500, superior al presupuesto que proyectaba un target promedio inferior.

A septiembre los cinco principales actores captaban una porción del 64%, relativamente similar al año anterior.

Perfil Financiero

Patrimonio enterado en abril de 2015 permite respaldar una etapa de crecimiento intensiva en costos contables y gestión de inversiones.

La fuerte demanda de recursos patrimoniales que impone el modelo de rentas vitalicias es aplicable a todos los actores presentes en la industria. La diferencia respecto del actor recién entrante la hacen la visibilidad e impacto de las pérdidas contables que genera el ciclo de ventas de los seguros previsionales y la capacidad de los recursos disponibles para respaldar las oportunidades que puede entregar el mercado financiero. No obstante, tanto la prima percibida como el patrimonio invertido son administrados por la administración de BTGP SV durante la vigencia del seguro. Además, las aseguradoras de reciente formación no cargan con una fuerte presión de costos regulatorios generados por la primera revisión de tablas actuariales de rentas vitalicias, efectuada hace ya unos 10 años, cuyos efectos se difirieron por hasta 20 años, hasta junio de 2028. Hoy día las tablas actuariales se deben revisar cada 5 años, por lo que se prevé que eventuales ajustes al stock podrían llegar a diferirse como máximo hasta en ese plazo.

Solvencia	A
Perspectivas	CW negativo

En el caso de BTGP SV y, por un extenso periodo de operaciones, podría enfrentar presiones sobre sus resultados, sobre el patrimonio de riesgo y el superávit de inversiones, cuya fuente de financiamiento será esencialmente el patrimonio aportado por el accionista.

Por ello, iniciar el proyecto con una sólida base de capital es un apoyo relevante y una muestra palpable del compromiso del accionista en el desarrollo del presupuesto comercial. Asimismo, ello la aísla de eventuales presiones externas.

Con el patrimonio comprometido al inicio y aportado en el segundo trimestre 2015, el proyecto debiera financiarse por un extenso periodo, dependiendo fundamentalmente de la velocidad que se le imprima a la gestión comercial, de la estructura de costos de rentas que se deba enfrentar y del leverage proyectado. Conforme al modelo propuesto, en régimen la administración proyecta endeudamientos en torno a 10 veces.

El segundo componente de ingresos más relevante después de la venta de seguros es el producto financiero. Por ello, a partir de cierto volumen de activos administrados la aseguradora comenzará a generar un retorno de inversiones coherente con las proyecciones, que le permitirá complementar sus resultados operacionales hasta llegar al equilibrio. Con todo, las necesidades más relevantes se asocian al crecimiento del patrimonio de riesgo, y de las necesidades de superávit de inversiones.

Suficiencia de patrimonio de riesgo y escenarios de sensibilización

El patrimonio inicial logra cubrir los riesgos propios del ciclo de formación de los negocios

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica a la industria de seguros de vida, los riesgos relevantes se circunscriben a la reinversión de activos financieros, a tasas de interés que posibiliten el pago de sus obligaciones y, por tanto coherentes con el desarrollo de los mercados.

Otros elementos relevantes son la evolución de la sobrevivencia de la cartera de rentistas, el desempeño crediticio de los activos que respaldan las reservas, el riesgo de mercado de algunos activos financieros y, el riesgo operacional de la gestión aseguradora.

Bajo este modelo de análisis, la estructura de resguardos que el proyecto BTGP SV contempla es satisfactoria. En lo medular, no contiene riesgos de ajustes a la mortalidad de un stock de larga data, como ocurre con la gran mayoría de las aseguradoras presentes en el mercado. Por ello, al utilizar tablas actuariales regulatorias actualizadas recurrentemente se debiera reducir el riesgo de desajuste potencial. Aunque actualmente se enfrentan importantes desafíos regulatorios y reformativos, sea por revisión de tablas actuariales bajo un prisma de alta exigencia, o por la necesidad de mejorar la cobertura otorgada por el sistema de pensiones, dada su corta edad BTGP SV está menos expuesta a esta etapa de reformas, restando dar un satisfactorio cumplimiento a las crecientes exigencias operacionales y de solvencia.

El riesgo integral de las aseguradoras de rentas vitalicias, la reinversión y la sobrevivencia están medidos por el modelo denominado TSA regulatorio, hoy muy ácido, incorporando en futuros modelos de solvencia nuevos escenarios de estrés, lo que se traduce en la obligación de mantener un perfil financiero de alto conservantismo y una gestión muy fina del calce de activos y pasivos. A la fecha el TSA de la aseguradora es negativo (-6,5%) debido a la etapa altamente capitalizada que registra, y no es comparable con el segmento de entidades en régimen (TSA de 1,26%).

Desde la perspectiva de la administración interna, los riesgos financieros están satisfactoriamente supervisados, adecuándose a las políticas y controles que aplican los diferentes comités diseñados para tales efectos (ALM, Técnico y Auditoría/Riesgos), en que participan directores y ejecutivos. Finalmente, el riesgo operacional del negocio es acotado, dado las características altamente reguladas del ciclo de rentas vitalicias y el apego que debe manifestar la aseguradora al conjunto de normas y procedimientos que obligan a ese sector. La administración ha ido superando obstáculos operacionales y dando paso a mejoras e inversiones, que le permitan dar un mejor soporte a su gestión comercial, financiera y competitiva.

Además, contar con un gobierno corporativo sólido y comprometido con el control de gestión de riesgos es un pilar relevante de la solvencia del proyecto en etapa de inicio. La estructura administrativa está alcanzando su consolidación restando sólo algunas funciones complementarias a la gestión.

Solvencia	A
Perspectivas	CW negativo

El proyecto considera diversos escenarios de sensibilización, fundamentalmente vinculados a desajustes en los costos de reservas y en la rentabilidad de inversiones. Este último representa el factor de impacto más relevante en el rendimiento esperado y en el plazo de alcance de un tamaño de equilibrio.

Bases de eficiencia y rentabilidad del proyecto

Eficiencia operacional, acotados costos de reservas y suficiencia en la rentabilidad de inversiones son los pilares fundamentales.

Dado su modelo de negocios la compañía se deberá enfrentar a una carga eficiente de gastos indirectos, aunque podría requerir de alguna inversión destinada a potenciar la marca corporativa. La estructura comercial presenta una estructura de costos esencialmente variable y soportada en canales externos e independientes.

Los niveles de gasto operacional son muy acotados, esencialmente destinados en el inicio a la adquisición y puesta en operación de los sistemas de información. Sus principales soportes operativos se basan en plataformas utilizadas regularmente en la industria financiera y aseguradora, tanto de administración de inversiones, de reservas de rentas vitalicias, de tesorería y, de gestión financiero contable.

Los gastos operacionales del proyecto son proyectables con razonabilidad y se sitúan en torno a estándares similares a los de régimen de la industria focalizada casi exclusivamente en rentas vitalicias.

La obtención de utilidades está sujeta a alcanzar el crecimiento esperado en ventas y reservas, a obtener el retorno suficiente de inversiones y a mantener un adecuado control de los costos relevantes.

Respecto de la rentabilidad de inversiones, el éxito dependerá finalmente de la evolución de las tasas de mercado, de la configuración de una cartera de inversiones de alto desempeño y de la gestión de una mesa de dinero comprometida con la estrategia global.

A septiembre la tasa de gastos a inversiones se situaba en 3,4% manifestando reducción durante el año. En régimen las aseguradoras de mayor eficiencia alcanzan niveles del 0,4%. La tasa de gasto a primas llega a 6,7%, que no está lejos de los niveles de optimización esperados, en torno al 3% a 4% de gasto.

Solvencia
Perspectivas

A
CW negativo

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

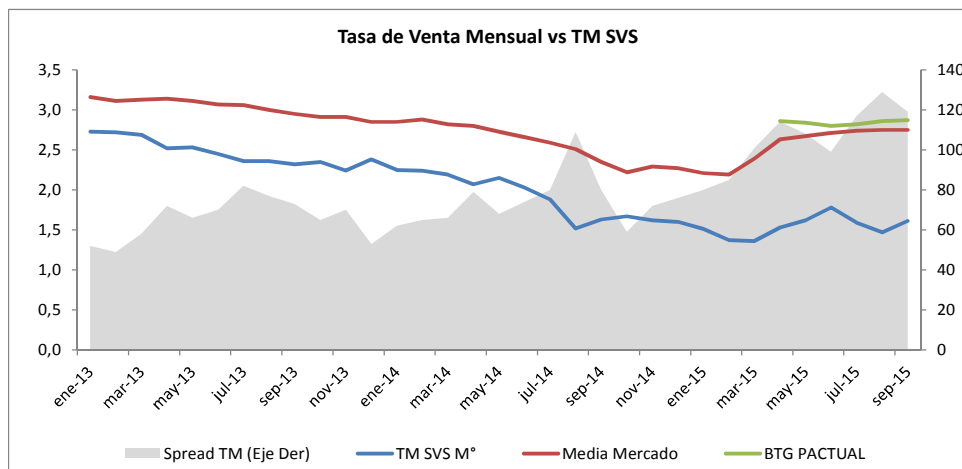
El riesgo actuarial y las tasas de interés de largo plazo representan el foco de análisis de riesgo permanente.

Resultados técnicos

Costos de rentas vitalicias vinculados a las tasas de mercado en UF.

La focalización exclusiva en el segmento de rentas vitalicias que caracteriza al proyecto BTGP SV centraliza su viabilidad y rentabilidad en dos aspectos centrales. La rentabilidad de inversiones y los costos de reservas. Ambos conceptos están íntimamente ligados a la evolución de las tasas de interés de largo plazo en UF, del mercado nacional. Escenarios de tasas a la baja se reflejan en correcciones a la tasa de interés de descuento de las reservas de rentas vitalicias, incrementando su costo de reserva.

Por otra parte, el desempeño actuarial de la cartera de rentistas juega un rol importante en el retorno del proyecto. Aunque muy visible en el largo plazo, potenciales desajustes a las tablas regulatorias puede ser corregido con cierta seguridad, mediante la actualización que debe efectuar el regulador en forma periódica a las tablas actuariales utilizadas para reservas técnicas. Por ello, es posible suponer que en el largo plazo la estimación de la reserva técnica de las rentas vitalicias converge hacia el comportamiento dinámico efectivo de la media de la población. Carteras sesgadas hacia niveles extremos de ingresos, de género o de localización geográfica pueden sin duda incorporar riesgos de desviaciones estadísticas que cada aseguradora debe valorar e incorporar a su tarificación.



El cuadro adjunto permite apreciar la evolución que ha manifestado el spread entre la TM y la tasa de venta del mercado. Salvo en algunos meses, para el periodo analizado el spread se ha mantenido relativamente estable, en torno a 60 bp. Así, como resultado de la caída en la TM de mercado las tasas de venta han enfrentado una singular reducción. A partir de marzo de 2015 la metodología de cálculo de la Tasa TM a aplicar en la determinación de las reservas técnicas enfrentó una modificación importante, aplicando un vector de tasas ajustadas incluyendo instrumentos privados calificados AAA. Ello se vio reflejado en una corrección de la tasa efectiva de descuento de la reserva, dando pie a escenarios más favorables para la determinación de tasas de venta a ofrecer a los rentistas. Así, en el periodo de comercialización de BTGP SV el costo de rentas ha alcanzado al 102,7% sobre primas, muy por debajo del costo observado durante el año anterior. Ello ha permitido mejorar la rentabilidad del proyecto en su etapa inicial.

BTGP SV determina las tarifas sobre la base de las pensiones ofertadas, de las tablas actuariales regulatorias de mercado, de estimaciones de retorno de inversiones y calce, de tasas de gasto operacional, de la tasa de comisión de intermediación, del costo de capital implícito en la reserva y del retorno exigido por el accionista. Todo ello forma la base de parámetros a incorporar en el sistema de tarificación y reservas, conforme a las mejores prácticas del mercado asegurador y alineado a las exigencias normativas de la regulación vigente.

En escenarios de tasas de interés bajas, como ocurre actualmente, el retorno de las inversiones efectuadas con esa venta es también bajo, lo que presiona el spread del negocio. En el caso del proyecto BTGP SV plazos extensos de tasas bajas pueden incidir en mayor presión de costos, de

Solvencia	A
Perspectivas	CW negativo

competitividad, de spread de inversiones, generando un potencial retraso en el logro de objetivos de escala.

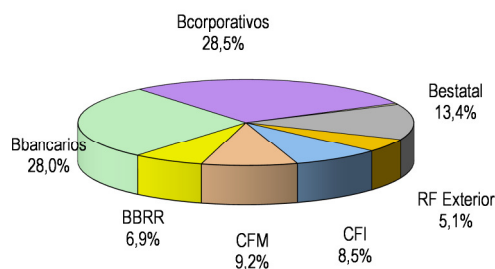
Otros costos técnicos de cierta relevancia se asocian a las comisiones de intermediación, con las que la aseguradora remunerará a su canal de ventas. Actualmente están limitadas por normativa al 2% por póliza emitida. En 2015 la tasa media pagada por la aseguradora reporta una tasa media del 1%.

Política y gestión de Inversiones

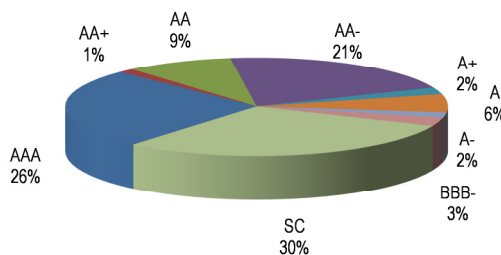
Lograr un alto desempeño y calidad crediticia es fundamental para el soporte de la aseguradora.

La base de la gestión de inversiones es el diseño de una política que cubra con suficiencia y precisión los diferentes escenarios posibles de inversión. En el caso de los seguros de vida de largo plazo, la política de inversiones debe definir espacios de inversión según apetito de riesgo de mercado, de riesgo de reinversión y de riesgo crediticio. Además, marginalmente hay espacio para definir niveles de inversión en derivados destinados a cobertura de inversiones en el extranjero. Las inversiones no representativas están sujetas a la disponibilidad de patrimonio excedentario.

El cuadro siguiente permite apreciar la composición de la cartera de inversiones por tipo de instrumentos, apreciándose un 75% en renta fija, tanto local como extranjera. Esta última protegida mediante forwards de moneda, en entidades financieras locales (A+ hasta AAA) que no son utilizadas para cobertura de calce. Su efecto neto es negativo y se reporta en el concepto Otros por \$44,8 millones.



El perfil crediticio de la cartera de inversiones es muy fuerte, el 70% del portafolio presenta clasificación de riesgo, con un 57% en categorías AAA hasta AA-, en tanto que el 30% sin rating comprende los instrumentos extranjeros, fondos de inversión y mutuos, además de los bienes raíces.



A septiembre 2015 la cartera reporta un leve ajuste por deterioro, de Millones \$192, por un instrumento emitido en Colombia vinculado al sector petrolero. La tasas de retorno promedio de la cartera de renta fija local se enmarcan dentro del rango del 3% en UF, en tanto que las inversiones inmobiliarias comienzan a formarse, lo que debiera colaborar a fortalecer la tasa

Solvencia	A
Perspectivas	CW negativo

media de renta fija del portafolio. La tasa media de venta para esta primera etapa ha alcanzado un nivel de 2,86%, de allí la importancia de fortalecer el spread de activos/pasivos.

El proyecto BTGP SV se soporta en una política de inversiones que contempla diseñar un portafolio diversificado, pero con fuerte respaldo de la renta fija de largo plazo. El apoyo y experiencia entregada por la plataforma de gestión de inversiones del grupo BTG Pactual se convierte en una fortaleza para el proyecto de seguros, al abrir un amplio horizonte de oportunidades de inversión regional, que de otra forma sería complejo alcanzar. El polo inmobiliario, junto a cierta porción en renta variable, representa alternativas para apalancar la capacidad de generar mejores retornos.

Solvencia Perspectivas		28 Ene 2015 A En desarrollo	14 Dic 2015 A CW negativo
La opinión de las entidades clasificadoras 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. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.			