

INFORME DE CLASIFICACION

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

MAYO 2019

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.06.19  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.19

	Junio 2018	Junio 2019
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

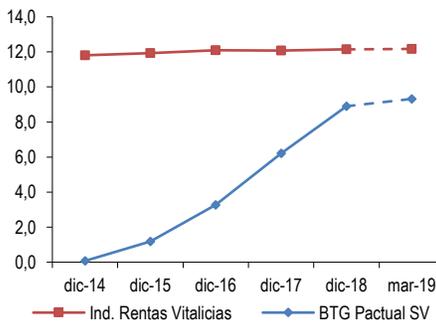
\* Detalle de las clasificaciones en Anexo.

### Estadísticas Financieras

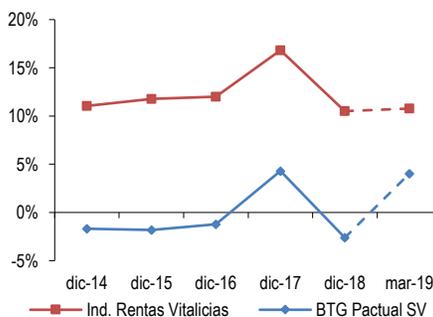
Millones de \$ de cada momento

	Dic.2017	Dic.2018	Mar.2019
Prima Directa	89.700	137.616	30.249
Resultado de Operación	-10.037	-15.305	-4.958
Resultado del Ejercicio	1.311	-976	381
Total Activos	219.840	374.235	394.740
Inversiones	217.607	354.413	372.022
Patrimonio	30.460	37.432	37.818
Part. Mercado (En funcion a Prima Global)	1,8%	2,7%	2,3%
Retorno Inversiones	6,4%	2,6%	7,1%
Gasto Neto	4,4%	3,5%	4,0%
ROE	4,3%	-2,6%	4,0%

### Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio



### Retorno Patrimonial



## Fundamentos

La ratificación de la clasificación asignada a las obligaciones de seguros de BTG Pactual Chile S.A. Compañía de Seguros de Vida (BTGP SV) se sustenta en la solidez y eficiencia de su estrategia de crecimiento, la fortaleza de sus soportes operacionales y de administración de riesgos y, en la capacidad de soporte crediticio de su estructura financiera. Asimismo, son considerados relevantes para la aseguradora el conjunto de servicios que comparte con BTG Pactual en Chile y la región.

La aseguradora pertenece al grupo financiero de origen brasileño BTG Pactual. Su controlador directo es BTG Pactual Chile Spa (99,99%), quien controla también a Banco BTG Pactual Chile ("A+/Estables" por Feller Rate).

En Chile, el grupo BTG está presente desde 2012, tras la adquisición de CELFIN Capital y sus filiales de corretaje y administración de fondos. Después de transitar por un periodo de inestabilidad reputacional, el grupo BTG (Brasil) se ha fortalecido, focalizándose en sus fundamentos y sus posiciones competitivas relevantes.

Los segmentos en los que se desenvuelve, rentas vitalicias y SIS, son altamente intensivos en capital, por lo que se requiere una amplia base de patrimonio excedentario para desarrollar una actividad competitiva creciente. Basado en su actividad principal ha logrado acumular reservas de rentas vitalicias por unos \$325.000 millones, incorporando reservas SIS por unos \$23.000 millones. Al cierre de 2018, BTGP SV alcanza participaciones de mercado del orden del 4% en rentas vitalicias y del 8% en SIS anualizado.

Su soporte operacional y de administración se caracteriza por una alta eficiencia e integración con las fortalezas del grupo, incluyendo asesorías de inversiones, gestión de recursos humanos, apoyo en evaluaciones crediticias, auditorías, entre otras. Estas ventajas se ven visiblemente reflejadas en sus indicadores de eficiencia comparada.

En régimen, el proyecto contempla un leverage patrimonial en torno a 11 veces, junto a indicadores de riesgo de reinversión consistentes con la media del mercado. A marzo de 2019, el endeudamiento total llegó a 9,3 veces, y su superávit de inversiones a \$8.300 millones. La tasa de reinversión TSA alcanzó a 0,66%, todavía dentro del rango más conservador de la industria. A medida que avanza su plan de negocios estos indicadores tienden a asimilarse a la media de mercado, que refleja carteras de seguros de larga data y diversificaciones de activos similares.

El último aporte de capital se realizó durante el primer trimestre de 2018, integrando un remanente de la línea comprometida por el grupo por \$8.000 millones. En adelante se podría requerir nuevos aportes conforme el avance del plan de negocios y la competitividad de la industria.

En abril de 2018 la aseguradora participó por primera vez en la sexta licitación del seguro SIS, adjudicándose una fracción de "Hombres" al 1,56%, que está siendo compartido en reaseguro cuota parte 80/20. Esto generará ingresos brutos anuales por cerca de \$60.000 millones y reservas por unos \$30.000 millones. Los resultados no han sido del todo favorables, enfrentándose un creciente flujo de avisajes más allá de las proyecciones.

Los principales riesgos que enfrenta la aseguradora dicen relación con el perfil crediticio y reinversión de los activos, además de ajustes a la sobrevivencia de sus pasivos.

## Perspectivas: Estables

Mantener los compromisos de solidez del perfil financiero, junto con alcanzar madurez e independencia en la gestión del patrimonio regulatorio, darán espacio para mejorar la clasificación de riesgo. Por el contrario, una desalineación del perfil financiero o ralentización del proyecto obligarán a revisar la clasificación a la baja. La participación en otros negocios supone que el patrimonio local no se ve expuesto a ajustes significativos.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

#### Fortalezas

- Fuerte compromiso financiero y de gestión del grupo propietario.
- Modelo de negocios muy focalizado, alta eficiencia operacional.
- Altas e importantes sinergias y eficiencias de grupo.
- Baja exposición a ajustes actuariales relevantes.
- Fuerte compromiso en gobernabilidad corporativa.

#### Riesgos

- Competitividad del segmento.
- Riesgos actuariales y de reinversión.
- Altas exigencias regulatorias y de solvencia sobre rentas vitalicias.
- Presión por mantener una escala óptima de operaciones.
- Escenarios de reformas sobre el entorno de los seguros previsionales.
- Riesgos de alzas al avasaje del SIS

Analistas: Joaquín Dagnino  
joaquin.dagnino@feller-rate.cl  
Eduardo Ferretti  
eduardo.ferretti@feller-rate.cl

Solvencia  
Perspectivas

A+  
Estables

### Propiedad

*A través de BTG PACTUAL Chile Spa la Compañía de Seguros de Vida pertenece al grupo inversionista BTG PACTUAL. Domiciliada en Brasil, la entidad mantiene una larga trayectoria en la actividad financiera de la región.*

*La propiedad del banco internacional es compartida entre un conjunto de socios que participan activamente en la administración.*

*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-".*

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Modelo de negocios focalizado y altamente regulado.*

### Propiedad y Administración

*Administración alineada con el grupo, con fuerte preocupación en la gestión de inversiones.*

El grupo BTG PACTUAL ingresó en 2012 a Chile 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 ingresaron al grupo bajo la figura del partnership, logrando así una transición más fluida. Posteriormente fueron enajenando sus participaciones. Hoy sólo queda Juan Guillermo Agüero, actual CEO del banco.

El grupo BTG Pactual basa su estrategia en la administración de fondos de terceros, es decir sin riesgo financiero en sus pasivos. Ello, sobre la base del crecimiento regional, en zonas del continente latinoamericano, donde la combinación entre la gestión de inversiones y del ahorro de largo plazo configuran un proyecto de intermediación considerablemente alineado.

En este modelo la renta vitalicia corresponde a la administración de fondos propios, con obligaciones financieras de largo plazo.

El ahorro que requiere una población que envejece y que requiere de una gestión racional y confiable de sus inversiones de largo plazo son la base para el cierre del ciclo del desahorro. El conjunto de activos de respaldo es administrado bajo un mismo modelo de eficiencia y solidez de gestión, apalancando sus capacidades.

En diciembre de 2014, la aseguradora fue autorizada para operar en seguros de vida y rentas vitalicias en el mercado local, comenzando en abril de 2015 su actividad competitiva. Producto de los cuestionamientos a los que se vio enfrentado el CEO regional, en 2015 los proyectos bancarios y de seguros se vieron retrasados. En 2018, con la absolución de André Estévez de los cargos relacionados con el caso Lava Jato, comienza a cerrarse esta etapa de incertidumbre, focalizándose ahora el grupo en retomar el desarrollo de negocios y en fortalecer sus operaciones en la región.

La aseguradora mantiene un fuerte compromiso con la legislación local y con sus políticas grupales. Mantiene una estructura de Gobierno Corporativo muy sólida y empoderada, con designación de dos directores independientes, los que, en conjunto con los demás directores, son responsables de desarrollar y gestionar la etapa de crecimiento y de gestión de inversiones en Chile.

La estructura interna esta configurada para dar respuesta a las funciones relevantes del foco de negocios. Gestión comercial, de inversiones, de producción y operaciones, de administración y tecnología. Sus principales soportes tecnológicos 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.

Desde la perspectiva de la administración, 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.

La plataforma interna ha ido superando nuevas exigencias operacionales, dando paso a mejoras en respaldos y en sistemas CORE de producción. Ellos, destinados a dar un mejor soporte a su gestión comercial, financiera y competitiva.

Solvencia **A+**  
Perspectivas **Estables**

## Estrategia

*Foco en la comercialización de Rentas Vitalicias, junto con participación en licitaciones del seguro SIS.*

La estrategia de negocios original de BTGP SV contempla un plan de captación de participaciones conservadoras en rentas vitalicias previsionales y una potencial incursión en otros segmentos. A partir del año 2018 comienza a participar y a adjudicarse fracciones del SIS. El proyecto medular contempla un plan de ventas anuales de rentas vitalicias conservador y alineado a los recursos de patrimonio disponible, con una oferta de tasas de venta por sobre la media de mercado. El plan de negocios considera la venta segmentada a través del canal asesores previsionales, como su principal fuente de captación. Ello no requiere de una red de oficinas regionales, lo que reduce las presiones sobre los gastos operacionales fijos.

En el último tiempo, los sistemas de cotización y ventas de Rentas Vitalicias se han encontrado expuestos a cuestionamientos, dejando en duda su transparencia y capacidad para entregar las mejores pensiones. Producto de ello se han efectuado algunas modificaciones de procedimientos al sistema de comercialización SCOMP. Cada aseguradora ha desarrollado una estrategia diferenciadora por canal y foco, por lo que los cambios efectuados pueden obligar a revisar algunos fundamentos, presionando la competitividad en el canal utilizado por BTGP SV.

## Posición Competitiva

*Posicionamiento creciente, aunque escalonado y con posiciones de mercado en el rango intermedio.*

En términos acumulados, desde abril 2015 a marzo 2019 BTGP SV ha captado más de 11,5 millones de UF de rentas vitalicias. Durante 2018 las ventas mensuales se situaron por sobre las UF 350.000, muy por sobre la media del periodo 2017. Más recientemente, la producción ha estado bajando, producto del mayor costo de venta y menores tasa de reinversión observadas por la administración.

La cartera se compone principalmente de rentas vejez normales/anticipadas con un 85,4%, un 11,5% de rentas por invalidez y el 3,2% restante de rentas de sobrevivencia. La participación de mercado del año 2018 estuvo en torno al 4%, para bajar en los meses recientes por debajo del 2%.

En 2018 las ventas de la industria de RRVV sumaron unos 103 millones de UF, mostrando un crecimiento del 11,5% con respecto a 2017. La tasa de venta de mercado promedio se mantuvo relativamente estable, aunque mostrando bastante dispersión entre los distintos actores. En el caso de BTGP SV, durante 2018 la tasa de venta se situó cerca del 2,9% apoyando su meta de producción.

BTGP SV basa su desempeño competitivo en la fortaleza de sus canales independientes y en menor escala en la venta directa, lo que requiere una tasa de venta más competitiva y un gasto en comisiones también más alto. En 2018 la venta segmentada a través del canal asesores previsionales (AP) alcanzó al 90,7% y la venta directa al 9,3%. La participación de BTGP SV en el canal AP es fuerte y creciente, con unos 240 asesores vigentes con producción. Los focos están puestos en aumentar la productividad del canal y la base de Asesores de contacto y cierres de negocios.

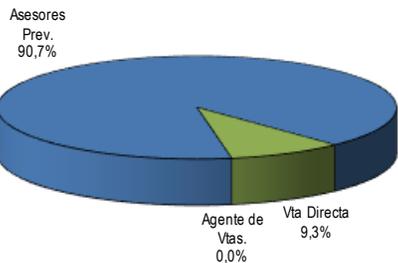
En 2018 la aseguradora participó por primera vez en la licitación del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) adjudicándose una fracción de hombres de 9 posibles. Para su evaluación desarrolló estudios propios complementados por asesoría externa y por la experiencia de los ejecutivos y directores del grupo.

La fracción adjudicada del SIS genera ingresos del orden de los \$60.000 millones año, equivalente a un 7,4% de las primas en este segmento. Esta fracción fue adjudicada a una tasa del 1,55%, por sobre la media de las compañías adjudicadas, que se situó en torno al 1,53%.

Para este año 2019 la proyección de ventas de rentas vitalicias es más conservadora, y considera que una porción de los ingresos se generarán en el SIS, que también demanda activos de renta fija de largo plazo.

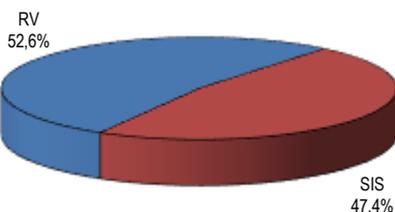
### Canal de Venta de RRVV

(Diciembre 2018)

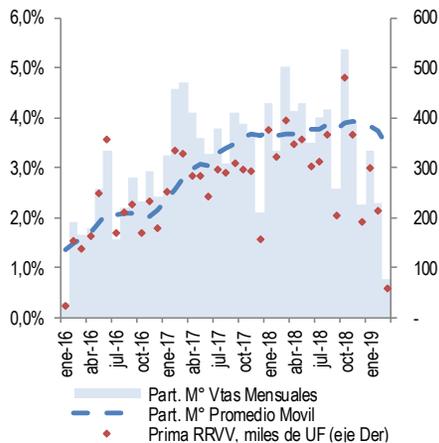


### Composición Prima Directa

(Marzo 2019)



### Participación de Mercado en RRVV



Solvencia A+  
Perspectivas Estables

**PERFIL FINANCIERO**

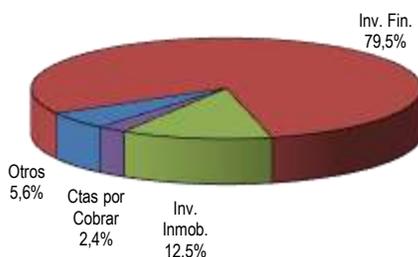
*Coherente con su modelo de negocios.*

Estructura Financiera

*Obligaciones previsionales aumentan y deben estar adecuadamente cubiertas. Se generan nuevos activos por el SIS.*

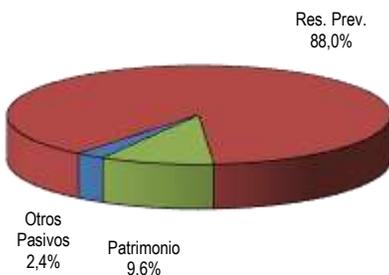
**Activos**

(Marzo 2019)



**Pasivos**

(Marzo 2019)



La estructura financiera de BTGPSV se ha ido consolidando, reflejando mayor diversificación y fuentes de ingresos. La participación en el sexto contrato SIS trajo consigo algunas modificaciones en término de la estructura de activos y pasivos, incorporando a la estructura cuentas por cobrar a asegurados (DIS), la participación del reaseguro, e incrementando sus inversiones de respaldo junto con el consecuente crecimiento de sus reservas previsionales. A pesar de estos ajustes, su cartera de inversiones financieras e inmobiliarias sigue cubriendo adecuadamente la totalidad de sus obligaciones técnicas.

A marzo 2019 la aseguradora administraba inversiones financieras por unos \$321.000 millones e inversiones inmobiliarias por unos \$50.000 millones, cubriendo obligaciones de seguros por unos \$342.000 millones (netas de reaseguro). Las cuentas por cobrar corresponden a cuentas pendientes SIS, junto con siniestros pendientes SIS de cargo del reasegurador. El resto de los activos corresponden a saldos por impuestos a favor, junto con una promesa de compra venta relacionado a un proyecto inmobiliario en desarrollo.

Los pasivos se componen fundamentalmente por sus reservas previsionales, donde un 93% de estas corresponden a reservas de rentas vitalicias. El resto de los pasivos corresponden a impuestos por pagar y a transacciones de inversiones en desarrollo.

El flujo de caja está reflejando aumentos en el pago de pensiones, conforme a su crecimiento. No obstante, en los 12 últimos meses, la acumulación de reservas ha permitido acumular importantes nuevas inversiones, por unos \$100.000 millones en renta fija, unos \$15.000 millones en inversiones inmobiliarias, y por \$17.000 millones en cuentas de seguros. El aporte de capital realizado durante 2018, por unos \$8.000 millones reforzó su situación de liquidez y saldo de inversiones. Durante los primeros meses de 2019, el saldo de efectivo ha ido incrementándose, preparando el camino para realizar nuevas inversiones.

La reciente investigación efectuada sobre el proceso de determinación de los índices de inflación mensual informados por el INE está en proceso de desarrollo, desconociéndose a la fecha sus posibles efectos institucionales globales. No obstante que puede generar efectos marginales en los activos y pasivos de las aseguradoras, estos tienden a compensarse en el agregado.

Solvencia **A+**  
Perspectivas **Estables**

## Inversiones

*Cartera de inversiones ampliamente diversificada y con fuerte capacidad de generación de retornos.*

La base de la gestión de inversiones de BTGP SV son sus políticas y procedimientos, junto a un equipo muy sólido y comprometido en la búsqueda permanente de oportunidades de "asset allocation". El proyecto BTGP SV se soporta en una política de inversiones que contempla diseñar un portafolio diversificado, entre activos con riesgo de mercado y renta fija de largo plazo. En el caso de los seguros de vida de largo plazo, la política de inversiones define espacios de inversión según apetito de riesgo crediticio y plazo coherente con sus pasivos. Un accionista fuertemente orientado a la gestión de inversiones va marcando el perfil de cartera y apetito de riesgo.

Al cierre de marzo 2019 la cartera de inversiones financieras alcanza a unos \$320.000 millones, en tanto que las inversiones inmobiliarias alcanzaban a unos \$51.000 millones. La cartera valorizada a mercado alcanzaba a \$80.000 millones, de los que \$26.000 millones estaban en renta variable extranjera. La cartera de renta fija a término en el extranjero alcanzaba a \$28.000 millones. Ambas se protegen mediante forwards y swaps de moneda cuyas contrapartes son entidades financieras locales. Las clasificaciones de riesgo de la cartera de renta fija son muy diversificadas. Estando entre el rango BBB y AA+ para la cartera local y entre el rango BB- y BBB+ para las inversiones extranjeras. En 2018 aumenta significativamente la cartera extranjera sin clasificación crediticia. Esta cuenta con una adecuada distribución geográfica, con algunas concentraciones en México, EEUU, Holanda y Brasil.

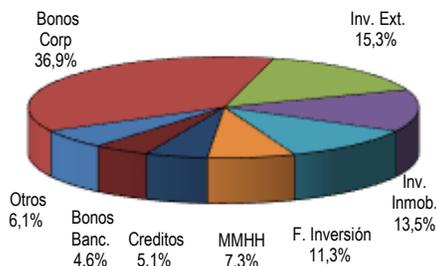
Las inversiones inmobiliarias incluyen propiedades propias y para renta, via contratos leasing. Son parte relevante del accionar financiero del grupo en general, apalancándose en su propia experiencia junto con equipos de asesoramiento. Hoy diversos vehículos de inversión permiten tomar riesgo inmobiliario en forma creciente y coherente con el perfil de largo plazo de las obligaciones respaldadas. La cartera mantiene una relación LTV en torno al 70%.

La rentabilidad global de inversiones se ha visto afectada por los volátiles resultados de la cartera valorizada a mercado, en especial por ajustes de moneda extranjera. El devengo de inversiones se ha fortalecido, reconociendo el crecimiento de la cartera y el ingreso por arriendos de bienes raíces. Los costos por revalorizaciones y diferencias de cambio muestran alta volatilidad, reportando un beneficio de \$4.000 millones en el ejercicio 2018, junto con una pérdida por unos \$1.200 millones en lo que va de 2019. Con ello se compensa el ajuste en el producto de inversiones.

No se aprecian efectos relevantes por IFRS 9. Con todo, en 2018 se reconocen unos \$300 millones en deterioro.

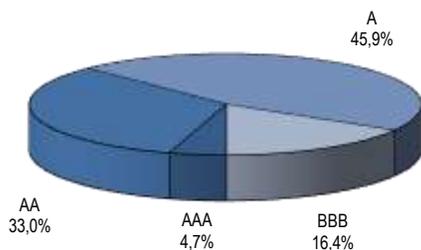
### Composición de Cartera de Inversiones

(Marzo 2019)



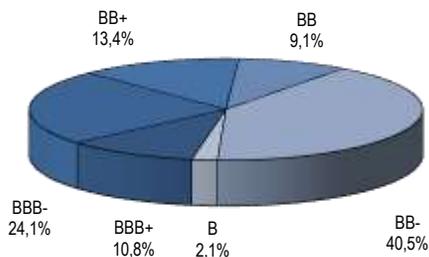
### Clasificación Cartera de Renta Fija Local

(Marzo 2019)



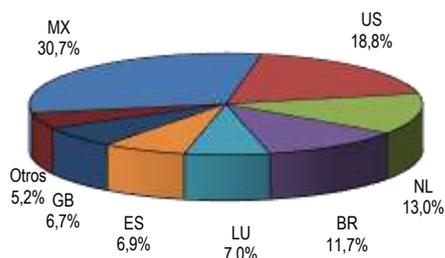
### Clasificación Cartera de Renta Fija Extranjera

(Marzo 2019)



### Diversificación Cartera de Renta Fija Extranjera

(Marzo 2019)



Solvencia **A+**  
Perspectivas **Estables**

## Solvencia Regulatoria

*Aseguradora cuenta con holgura patrimonial, apoyada en un crecimiento consistente y en aportes de capital.*

El riesgo de las aseguradoras de rentas vitalicias se concentra en la reinversión de sus flujos de activos financieros y los ajustes no esperados a la sobrevivencia de su cartera. Junto con ellos, el riesgo crediticio constituye una importante segunda exposición. Todos ellos están medidos por el regulador a través del modelo denominado TSA, que obliga a mantener un perfil financiero de alto conservantismo y una gestión muy afinada del calce de activos y pasivos. A marzo 2019, BTGP SV reporta una Tir de Reinversión del 0,66%, muy conservadora en relación con la media de la industria. La suficiencia, segunda variable relevante del TSA, alcanza a 1,56 millones de UF, superando al patrimonio disponible (cerca de 1,37 millones de UF), lo que refleja el amplio conservantismo de su estructura actual y la ausencia de ajustes patrimoniales de reservas de antigua data. En promedio, el mercado reporta niveles de suficiencia bastante inferiores a los que reporta BTGP SV. Sin duda que, a medida que crece el tamaño de la cartera de pasivos estos excedentes van ajustándose.

De acuerdo con el modelo propuesto por BTGP SV, la administración proyecta endeudamientos en régimen en torno a la media de la industria, cercano a las 11 veces. Al cierre de marzo, este alcanzaba las 9,3 veces, incrementándose sistemáticamente a medida que crecen sus pasivos. Por su parte, el endeudamiento financiero se situó en torno a las 0.08 veces. El seguro SIS aporta al endeudamiento total del orden del 10% de las reservas.

El superávit de inversiones representativas alcanza unos \$9.000 millones, estando respaldada por acciones de sociedades nacionales y extranjeras, cuotas de fondos extranjeros y otros fondos de inversiones. Por su parte, las inversiones no representativas alcanzaban a unos \$8.300 millones y estaban respaldadas por excesos de inversiones en créditos sindicados, fondos de inversiones nacionales y fondos mutuos. La incorporación de las obligaciones SIS requiere de estos excedentes para contar con mayor flexibilidad en la gestión de inversiones. El patrimonio neto excede al patrimonio de riesgo en \$22.200 millones, existiendo un amplio patrimonio excedentario para el financiamiento del plan de negocios.

Las principales presiones patrimoniales que enfrenta la aseguradora son actualmente la capacidad para ir generando retornos de inversiones estables y coherentes con sus costos operacionales y técnicos. Junto con ello, la reciente incursión en el SIS agrega una variable adicional de riesgo, para tener en cuenta en la matriz de exposiciones.

Nuevos aumentos de capital serán requeridos sujeto al ritmo del crecimiento proyectado en rentas vitalicias, mercado que este año está expuesto a cierto letargo.

## Eficiencia y Rentabilidad

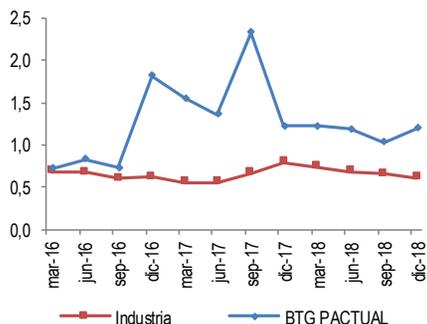
*Desempeño de la cartera de inversiones perfila el retorno neto.*

Bajo su modelo de negocios, altamente liviano en costos operacionales, la compañía reporta una carga de gastos eficiente, logrando indicadores de costo/inversión muy satisfactorios, en línea con las etapas de negocios que vive y la evolución que reporta. Los niveles de gasto operacional/primas son también destacables, del orden del 2,7%, muy por debajo de la media del mercado.

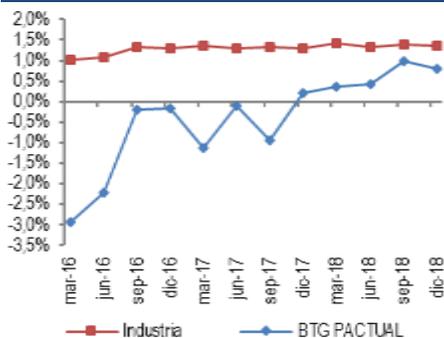
El incremento de la venta y la participación en licitaciones SIS no lleva consigo un alza relevante en términos de gastos, por lo que el incremento en producción debiese reflejarse directamente en beneficios marginales positivos por distribución de costos.

Reflejo de la alta volatilidad de sus inversiones, en 2018 el resultado neto de BTGP SV sumó una pérdida de \$970 millones de pesos. A marzo 2019 se revierte la pérdida alcanzando una utilidad neta de cerca de \$400 millones. Esto, no obstante, los malos resultados del SIS.

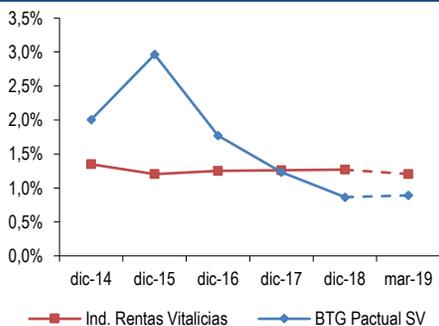
### Suficiencia sobre Patrimonio Neto



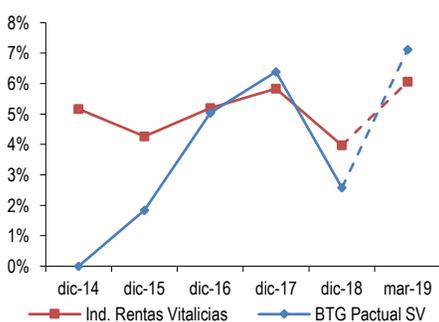
### TSA



### Gastos de Administración sobre Inversiones



### Rentabilidad de las Inversiones



Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

## PERFIL TÉCNICO

*Riesgo actuarial y tasas de interés de largo plazo son el foco de análisis de sensibilidad permanente.*

### Resultados técnicos

*Resultado operacional crecientemente negativo, propio de la etapa de crecimiento. Desempeño SIS se mantiene ajustado.*

Hasta mediados de 2018, el foco de BTGP SV había sido exclusivamente el desempeño de las tasas de venta de las rentas vitalicias y de sus costos de intermediación. Con la incursión en el SIS el foco interno incorpora el análisis de los costos medios de liquidación, de la frecuencia de avisajes y del impacto de los ajustes de tasas de interés. La industria del SIS viene enfrentando algunas presiones por alzas al avisaje de las invalideces, más allá de lo previsto.

El desempeño actuarial de la reserva está supeditado a la validez de las tablas regulatorias. El costo de la venta nueva respecto a la prima anual alcanzó en 2018 al 107%, muy por sobre los costos de las aseguradoras de larga data. El canal utilizado requiere de tasas de intermediación más altas.

Producto del mayor nivel de ventas de 2018, la constitución de reservas por venta nueva alcanzó sobre los \$115.000 millones, equivalente a un crecimiento del 60% en sus reservas de RRVV. La liberación por fallecimiento es poco significativa todavía, menos del 0,5% de la reserva, debido a la poca antigüedad de la cartera. El costo por interés técnico alcanzó en 2018 del orden de los \$6.900 millones, un 2,4% de las inversiones.

Dada la relativa corta vida de BTGP SV, el costo de su reserva por ventas de rentas vitalicias se determina descontando los flujos actuariales comprometidos mediante un vector de tasas de interés de mercado de instrumentos libres de riesgo y AAA, sin garantía estatal. Método aplicado desde inicios de 2016, ha colaborado a transparentar los drivers del costo, facilitando la posibilidad de mejorar la oferta de pensiones.

Las diferencias por ajustes a las tablas regulatorias son calculadas cada cinco años y contabilizadas anualmente contra resultados, siendo incorporadas a las reservas en plazos coherentes con las revisiones efectuadas. Debido a la antigüedad de sus ventas las diferencias reportadas por BTGP SV son muy recientes y poco significativas. A marzo 2019 la diferencia por reconocer alcanza unos \$880 millones, para una reserva de más de \$320.000 millones.

Aunque más expuesto en carteras de larga data, potenciales desajustes a las tablas regulatorias son corregidos con recurrencia quinquenal. 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.

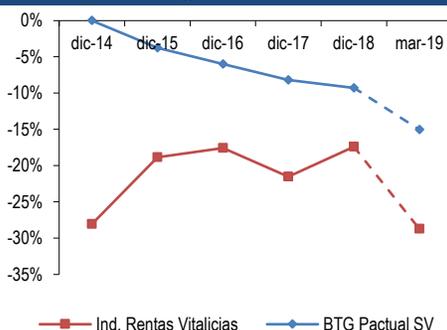
Por otro lado, en esta primera incursión en el seguro de invalidez y sobrevivencia, BTGP SV logró adjudicarse una fracción de hombres con una tasa superior a la media de las compañías, lo que la puede favorecer en escenarios de mayor siniestralidad. Con una tasa de 1,56%, la compañía debe hacer frente a una obligación técnica cuya siniestralidad, hasta la fecha, alcanza el 99,5%. La retención alcanza del orden del 80%, sin contar con protecciones adicionales. A marzo 2019 se reportaba una pérdida técnica del orden de los \$500 millones y operacional de unos \$900 millones. No se habían reconocido reservas RIP.

### Reaseguro

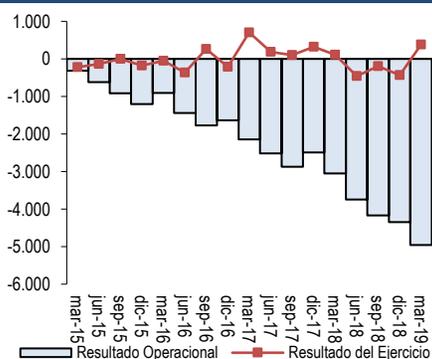
*Respaldo vía cuota parte permite mitigar pérdidas del sexto contrato SIS.*

Para su participación en el sexto contrato SIS, BTGP SV cuenta con el apoyo de reaseguro de Hannover, con contratos proporcionales 80/20 y con una cesión de primas del orden de los \$915 millones mensuales. Hasta la fecha, los resultados cedidos al reasegurador por este contrato han sido deficitarios, por unos \$172 millones de pérdidas para este. Producto de los desfavorables resultados del mercado SIS histórico está siendo relativamente complejo lograr apoyo del reaseguro para este segmento de negocios. Una opción posible es participar en coaseguro.

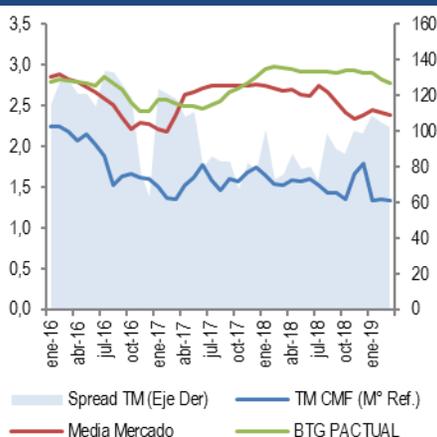
#### Margen Técnico



#### Resultados Trimestrales



#### Tasa de Venta de RRVV



Solvencia	28 Enero 2015	14 Dic. 2015	5 Dic. 2016	6 Dic. 2017	18 Jun. 2018	06 Jun. 2019
Perspectivas	A	A	A	A	A+	A+
	En desarrollo	CW negativo	Estables	Positivas	Estables	Estables

### Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Mar-18	Mar-19
<b>Balance</b>							
Total Activo	3.738	63.103	124.636	219.840	374.235	259.029	394.740
Inversiones financieras	3.625	58.981	118.519	185.427	311.016	221.264	321.410
Inversiones inmobiliarias	0	3.243	4.305	32.180	43.397	35.677	50.612
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	0	0	0	0	9.941	0	9.524
Deudores por operaciones de reaseguro	0	0	0	0	1.778	0	2.651
Deudores por operaciones de coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Part reaseguro en las reservas técnicas	0	0	0	0	3.647	0	4.534
Otros activos	112	879	1.812	2.233	4.455	2.089	6.008
Pasivos financieros	0	110	44	0	1.386	14	1.059
Reservas Seguros Previsionales	0	32.933	94.752	188.357	326.237	219.422	347.298
Reservas Seguros No Previsionales	0	0	0	0	0	0	0
Deudas por Operaciones de Seguros	0	0	0	0	5.368	0	5.479
Otros pasivos	255	1.046	690	1.023	3.812	972	3.087
Total patrimonio	3.483	29.013	29.150	30.460	37.432	38.622	37.818
Total pasivo y patrimonio	3.738	63.103	124.636	219.840	374.235	259.029	394.740
<b>EERR</b>							
Prima directa	0	32.134	59.566	89.700	137.616	29.440	30.249
Prima retenida	0	32.134	59.566	89.700	132.139	29.440	27.480
Var reservas técnicas	0	0	0	0	0	0	0
Costo Rentas	0	-33.003	-62.443	-95.794	-120.857	-31.470	-19.271
Costo de siniestros	0	0	0	0	-21.972	0	-12.067
Resultado de intermediación	0	-337	-695	-1.260	-1.551	-360	-272
Gastos por reaseguro no proporcional	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	0	0	0	0	0	0	0
Deterioro de seguros	0	0	0	0	0	0	0
Margen de contribución	0	-1.206	-3.572	-7.354	-12.241	-2.391	-4.130
Costos de administración	-73	-1.844	-2.178	-2.683	-3.064	-658	-828
Resultado de inversiones	0	1.141	6.190	13.895	9.131	3.731	6.626
Resultado técnico de seguros	-73	-1.908	440	3.858	-6.174	683	1.668
Otros ingresos y egresos	0	-12	-175	57	24	24	42
Diferencia de cambio	0	437	-662	-2.353	5.915	-532	-1.255
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	0	222	-174	-429	-1.907	-309	-11
Impuesto renta	14	732	211	177	1.167	240	-64
Total del resultado integral	-58	-531	-359	1.311	-976	106	381

### Indicadores

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2018	Mar 2019
<b>Solvencia</b>							
Endeudamiento	0,07	1,17	3,28	6,22	8,90	5,71	9,32
Prima Retenida a Patrimonio	0,00	1,11	2,04	2,94	3,53	3,05	2,91
<b>Operación</b>							
Costo de Adm. / Prima Directa	-	5,74%	3,66%	2,99%	2,23%	2,23%	2,74%
Costo de Adm. / Inversiones	2,01%	2,96%	1,77%	1,23%	0,86%	1,02%	0,89%
Result. de interm. / Prima Directa	-	1,05%	1,17%	1,40%	1,13%	1,22%	0,90%
Gasto Neto	-	6,79%	4,82%	4,40%	3,49%	3,46%	4,00%
Margen Técnico	-	-3,75%	-6,00%	-8,20%	-9,26%	-8,12%	-15,03%
Result. inversiones / Result. antes de Imp.	-	-90,41%	-1085,54%	1226,21%	-426,12%	-2780,87%	1491,12%
Siniestralidad	-	0,00%	0,0%	0,0%	16,6%	0,00%	43,91%
Retención Neta	-	100,00%	100,00%	100,00%	96,02%	100,00%	90,85%
<b>Rentabilidad</b>							
Utilidad / Activos	-1,56%	-0,84%	-0,29%	0,60%	-0,26%	0,16%	0,39%
Utilidad / Prima directa		-1,65%	-0,60%	1,46%	-0,71%	0,36%	1,26%
Utilidad / Patrimonio	-1,67%	-1,83%	-1,23%	4,30%	-2,61%	1,10%	4,03%
<b>Inversiones</b>							
Inv. financieras / Act. total	97,00%	93,47%	95,09%	84,35%	83,11%	85,42%	81,42%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,00%	5,14%	3,45%	14,64%	11,60%	13,77%	12,82%
Deudores por prima / Act. total	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,66%	0,00%	2,41%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,48%	0,00%	0,67%
Otros Activos / Act. total	3,00%	1,39%	1,45%	1,02%	1,19%	0,81%	1,52%
Rentabilidad de Inversiones	0,00%	1,83%	5,04%	6,39%	2,58%	5,81%	7,12%

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.