

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

BTG Pactual Vida

## Resumen Ejecutivo

### Clasificaciones

Nacional  
Obligaciones BB+(cl)

### Perspectiva

Rating Watch Negativo

### Resumen Financiero

| (USD millones)    | 30 sep<br>2015 | 30 sep<br>2014* |
|-------------------|----------------|-----------------|
| Activos           | 70             |                 |
| Prima Suscrita    | 26             |                 |
| PRND              | 26             |                 |
| Reservas Técnicas | 26             |                 |
| Patrimonio        | 42             |                 |
| ROAA (%)          | -1,8           |                 |
| ROAE (%)          | -2,9           |                 |

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

\*BTG Pactual Vida se constituyó en diciembre de 2014.

### Informes Relacionados

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

[Banco BTG Pactual Brasil, Fundamentos ajuste de clasificación \(Diciembre 04, 2015\)](#)

### Analistas

Carolina Alvarez  
+56 2 2499 3321  
[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

Rodrigo Salas  
+56 2 2499 3309  
[rodrigo.salas@fitchratings.com](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Clasificación

**Enfoque de Soporte:** La clasificación de BTG Pactual Vida se sustenta en el soporte potencial de su controlador Banco BTG Pactual S.A. Brasil (BTG Pactual Brasil), accionista último, derivando en una alta correlación de sus clasificaciones, considerando la etapa inicial de actividad de la aseguradora. En opinión de Fitch Ratings, el deterioro de la calidad crediticia de BTG Pactual Brasil (expresada en la baja de sus clasificaciones) reduce la capacidad de proveer soporte en caso que sea necesario a sus subsidiarias en Chile y otros países. El corto historial de operaciones de BTG Pactual Vida no le permite a la agencia derivar en una clasificación de la aseguradora sin considerar el soporte de su accionista, a pesar de que la empresa goza de una posición de capital holgada y con operaciones incipientes. Futuras acciones de clasificación dependerán de la evaluación de Fitch sobre la capacidad y disposición de BTG Pactual Brasil de proveer soporte a sus subsidiarias.

**Foco a Rentas Vitalicias:** BTG Pactual Vida se encuentra en una etapa inicial de operaciones, centrada en la comercialización de rentas vitalicias, proyectando sobrepasar ampliamente UF1 millón en primas al cierre de 2015 en un rango de participación de mercado de rentas vitalicias levemente inferior al 2%. A su vez, el plan de negocios original proyecta un posicionamiento de tamaño medio en un horizonte de mediano plazo. Fitch reconoce que la situación actual del accionista de BTG Pactual Vida, y posibles restricciones en la venta de rentas vitalicias producto de dicha situación, podrían resultar en retrasos en la ejecución del plan de negocios proyectado por la empresa, sin embargo, no deberían afectar su viabilidad en el corto plazo.

**Endeudamiento Alineado a Comportamiento del Segmento Comparable:** La compañía mantiene una posición financiera sólida. A septiembre de 2015 su capital pagado alcanzó los CLP29.602 millones, suficientes para financiar las proyecciones de crecimiento de corto-mediano plazo. A igual fecha, la compañía reflejaba una amplia holgura patrimonial para su actual *stock* de reservas, registrando un índice de apalancamiento de 0,7 veces (x), el cual debiera aumentar en correlación a la velocidad de primaje. En opinión de Fitch, la actual base de capital permitiría mantener el volumen de prima promedio mensual de rentas vitalicias sin requerir inyecciones de capital adicionales por los próximos 2 años. Los indicadores de endeudamiento proyectados por la compañía en una etapa de madurez se sitúan dentro de los rangos observados en el segmento de compañías comparables, las que en promedio alcanzaron 11,4x a septiembre de 2015.

**Inversiones en Línea con Estructura Presentada por sus Pares:** El portafolio de inversiones que respalda sus obligaciones muestra un perfil altamente líquido para la actual etapa inicial de negocios (inversiones financieras sobre reservas de 2,4x a septiembre de 2015), aunque dependiendo de la velocidad de crecimiento de primaje, su mix de inversiones pudiera reflejar una sobreponderación en inversiones inmobiliarias.

### Sensibilidad de la Clasificación

**Rating Watch Negativo:** La Perspectiva de clasificación de BTG Pactual Vida se alinea a la evolución de la clasificación de su controlador, BTG Pactual Brasil, así como la percepción de Fitch respecto de su capacidad y disposición de brindar soporte en caso de ser requerido. Dado lo anterior, cambios en la clasificación vigente de BTG Pactual Vida podrían derivar de variaciones en la clasificación de su matriz, tanto al alza como a la baja. Sin embargo, en el escenario que la solvencia de BTG Pactual Brasil continúe deteriorándose, la capacidad de soporte por parte del controlador para todas sus subsidiarias podría verse limitado, situación que podría reflejar la categoría 'Ei(cl)' para la clasificación de BTG Pactual Vida.

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

BTG Pactual Vida

Análisis de Riesgo

## Clasificaciones

### Nacional

Obligaciones BB+(cl)

## Perspectiva

Rating Watch Negativo

## Resumen Financiero

| (USD millones)    | 30 sep<br>2015 | 30 sep<br>2014* |
|-------------------|----------------|-----------------|
| Activos           | 70             |                 |
| Prima Suscrita    | 26             |                 |
| PRND              | 26             |                 |
| Reservas Técnicas | 26             |                 |
| Patrimonio        | 42             |                 |
| ROAA (%)          | -1,8           |                 |
| ROAE (%)          | -2,9           |                 |

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

\*BTG Pactual Vida se constituyó en diciembre de 2014.

## Factores Clave de la Clasificación

**Enfoque de Soporte:** La clasificación de BTG Pactual Vida se sustenta en el soporte potencial de su controlador Banco BTG Pactual S.A. Brasil (BTG Pactual Brasil), accionista último, derivando en una alta correlación de sus clasificaciones, considerando la etapa inicial de actividad de la aseguradora. En opinión de Fitch Ratings, el deterioro de la calidad crediticia de BTG Pactual Brasil (expresada en la baja de sus clasificaciones) reduce la capacidad de proveer soporte en caso que sea necesario a sus subsidiarias en Chile y otros países. El corto historial de operaciones de BTG Pactual Vida no le permite a la agencia derivar en una clasificación de la aseguradora sin considerar el soporte de su accionista, a pesar de que la empresa goza de una posición de capital holgada y con operaciones incipientes. Futuras acciones de clasificación dependerán de la evaluación de Fitch sobre la capacidad y disposición de BTG Pactual Brasil de proveer soporte a sus subsidiarias.

**Foco a Rentas Vitalicias:** BTG Pactual Vida se encuentra en una etapa inicial de operaciones, centrada en la comercialización de rentas vitalicias, proyectando sobrepasar ampliamente UF1 millón en primas al cierre de 2015 en un rango de participación de mercado de rentas vitalicias levemente inferior al 2%. A su vez, el plan de negocios original proyecta un posicionamiento de tamaño medio en un horizonte de mediano plazo. Fitch reconoce que la situación actual del accionista de BTG Pactual Vida, y posibles restricciones en la venta de rentas vitalicias producto de dicha situación, podrían resultar en retrasos en la ejecución del plan de negocios proyectado por la empresa, sin embargo, no deberían afectar su viabilidad en el corto plazo.

**Endeudamiento Alineado a Comportamiento del Segmento Comparable:** La compañía mantiene una posición financiera sólida. A septiembre de 2015 su capital pagado alcanzó los CLP29.602 millones, suficientes para financiar las proyecciones de crecimiento de corto-mediano plazo. A igual fecha, la compañía reflejaba una amplia holgura patrimonial para su actual *stock* de reservas, registrando un índice de apalancamiento de 0,7 veces (x), el cual debiera aumentar en correlación a la velocidad de primaje. En opinión de Fitch, la actual base de capital permitiría mantener el volumen de prima promedio mensual de rentas vitalicias sin requerir inyecciones de capital adicionales por los próximos 2 años. Los indicadores de endeudamiento proyectados por la compañía en una etapa de madurez se sitúan dentro de los rangos observados en el segmento de compañías comparables, las que en promedio alcanzaron 11,4x a septiembre de 2015.

**Inversiones en Línea con Estructura Presentada por sus Pares:** El portafolio de inversiones que respalda sus obligaciones muestra un perfil altamente líquido para la actual etapa inicial de negocios (inversiones financieras sobre reservas de 2,4x a septiembre de 2015), aunque dependiendo de la velocidad de crecimiento de primaje, su mix de inversiones pudiera reflejar una sobreponderación en inversiones inmobiliarias.

## Sensibilidad de la Clasificación

**Rating Watch Negativo:** La Perspectiva de clasificación de BTG Pactual Vida se alinea a la evolución de la clasificación de su controlador, BTG Pactual Brasil, así como la percepción de Fitch respecto de su capacidad y disposición de brindar soporte en caso de ser requerido. Dado lo anterior, cambios en la clasificación vigente de BTG Pactual Vida podrían derivar de variaciones en la clasificación de su matriz, tanto al alza como a la baja. Sin embargo, en el escenario que la solvencia de BTG Pactual Brasil continúe deteriorándose, la capacidad de soporte por parte del controlador para todas sus subsidiarias podría verse limitado, situación que podría reflejar la categoría 'Ei(cl)' para la clasificación de BTG Pactual Vida.

## Informes Relacionados

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

[Banco BTG Pactual Brasil, Fundamentos ajuste de clasificación \(Diciembre 04, 2015\)](#)

## Analistas

Carolina Alvarez  
+56 2 2499 3321  
[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

Rodrigo Salas  
+56 2 2499 3309  
[rodrigo.salas@fitchratings.com](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.com)

## Tamaño y Posición de Mercado

### Cartera en Etapa de Desarrollo, Amplio Crecimiento más Limitado Tamaño

- Negocio enfocado a rentas vitalicias
- Primaje fuertemente creciente y proyecciones de mediano plazo 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 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.

### Primaje Fuertemente Creciente y Proyecciones de Mediano Plazo Ambiciosas

La compañía inició la comercialización de pólizas en el segundo trimestre de 2015, concentrando una mayor intensidad de primaje durante el segundo semestre del año. A septiembre de 2015 registró un volumen de prima por CLP18.134 millones, equivalentes al 1,1% del primaje del segmento rentas vitalicias a nivel de industria. Según información de la compañía, la tendencia de amplio primaje se mantuvo en lo que va del último trimestre del año, proyectando un cierre 2015 por encima del presupuesto original de UF1,3 millones en primas. BTG Pactual Vida estima un volumen de primaje en régimen que la posicione como una compañía mediana en términos de primaje 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 en los principales actores, donde los cinco grupos más importantes representaron a septiembre de 2015 un 70,4% de la prima del segmento.

### Estructura de Propiedad Determinante 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).

El proceso judicial por el que atraviesa el accionista mayoritario y ex CEO de BTG Pactual Brasil, ha desencadenado una serie de acciones de clasificación sobre el banco y sus subsidiarias. En la última de ellas, el 4 de diciembre pasado, Fitch redujo la clasificación de riesgo Issuer Default Rating (IDR) en escala internacional de BTG Pactual Brasil a categoría 'BB-' desde 'BBB-', y mantuvo el Rating Watch Negativo. Dicha acción de clasificación refleja el deterioro en la posición de liquidez del banco y su franquicia de financiamiento, los que se mantienen altamente correlacionados a los eventos derivados de la situación judicial del hasta entonces socio principal y CEO. El banco ha tomado medidas tendientes a reforzar su liquidez y resistir el considerable retiro de fondos. Fitch estima que dichas medidas, de ser completadas con éxito, podrían ayudar al banco a resistir el actual período turbulento y restaurar la liquidez en niveles más estables. Aun así, el deterioro en la franquicia de financiamiento del banco ha sido evidente y su habilidad para recomponer su base de financiamiento y generar negocios será un aspecto clave a monitorear en el futuro inmediato.

La clasificación de BTG Pactual Vida se fundamenta en la relación mantenida con su matriz al considerarla como una subsidiaria estratégicamente importante, incorporando la vinculación de marca, riesgo reputacional y sólidas sinergias con su matriz. Así, su clasificación mantiene una alta correlación con la posición de solvencia de BTG Pactual Brasil, considerando especialmente la etapa inicial de actividad de la aseguradora. En opinión de Fitch, el deterioro de la calidad crediticia de BTG Pactual Brasil —expresada en la baja de su clasificación— reduce la capacidad de proveer soporte en caso que sea necesario a sus subsidiarias en Chile y otros países. El corto historial de operaciones de BTG Pactual Vida no permite a la agencia derivar en una clasificación de la aseguradora sin considerar el soporte de su accionista, a pesar de que la empresa goza de una posición de capital holgada y con operaciones incipientes. Futuras acciones de clasificación dependerán de la evaluación de Fitch sobre la capacidad y disposición de BTG Pactual Brasil de proveer soporte a sus subsidiarias.

BTG Pactual Brasil 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, BTG Pactual Brasil 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 septiembre de 2015, la prima suscrita del segmento de seguros de vida creció 19% y alcanzó los CLP3.718.948 millones, impulsada mayormente por el segmento de rentas vitalicias, el cual, durante el 2015, evidenció un fuerte repunte comercial como consecuencia de algunos cambios normativos que favorecieron su tarificación.

A septiembre de 2015, el resultado del período de la industria de seguros de vida ascendió a CLP276.384 millones y evidenció un limitado repunte de 2% respecto del período anterior. Esto se vio influido principalmente de una contracción en la rentabilidad del portafolio de inversiones (-11%), así como el efecto del mayor primaje de rentas vitalicias en la constitución de reservas del período, resultando en un índice operacional más ajustado (95,4%). Por su parte, el nivel de apalancamiento de la industria mantiene su tendencia de crecimiento sostenido, incrementándose desde 9,4x a 9,9x, reflejando un brusco incremento de negocios que no fue compensado por patrimonio vía retención de utilidades.

#### 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

| Sep-2015   | Clasificación | Participación de Mercado Renta Vitalicia (%) | Activos MMCLP | Rentabilidad Inversiones (%) | Costos Adm./Activo (%) | ROAA (%) | ROAE (%) | Pasivo Exigible/ Patrimonio (veces) | Endeudamiento Normativo (veces) |
|------------|---------------|----------------------------------------------|---------------|------------------------------|------------------------|----------|----------|-------------------------------------|---------------------------------|
| Renta Vida | BBB(cl)       | 2,5                                          | 6.879.915     | 5,3                          | 0,6                    | -0,6     | -9,4     | 16,3                                | 16,4                            |
| Ohio       | AA(cl)        | 1,7                                          | 677.081       | 5,2                          | 3,3                    | 0,4      | 5,2      | 13,2                                | 13,3                            |
| Principal  | AA(cl)        | 7,0                                          | 2.824.255     | 6,2                          | 0,3                    | 1,2      | 21,1     | 15,7                                | 16,4                            |
| BICE Vida  | AA+(cl)       | 10,5                                         | 2.838.630     | 5,7                          | 1,5                    | 1,0      | 10,6     | 9,8                                 | 9,9                             |
| Confuturo  | NRF           | 12,3                                         | 2.876.765     | 5,3                          | 0,7                    | 0,3      | 6,4      | 18,0                                | 18,0                            |

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 (45,7% a septiembre de 2015). La menor pérdida inicial en la venta de rentas vitalicias gatillada por las modificaciones a la normativa de constitución de reservas, se tradujo en una expectativa de amplio crecimiento en prima por mejora de tasas, alcanzando, a septiembre de 2015, un volumen de prima en el segmento de CLP1.706.312 millones, e implicó un alza de 35,3% respecto del período anterior. En este escenario, BTG Pactual Vida ha registrado una puesta en marcha de alta intensidad en primaje en su segmento activo, rentas vitalicias, a partir del segundo semestre de 2015, alcanzando a septiembre de 2015, CLP18.134 millones, equivalente a 2,2% de la prima de rentas vitalicias en el tercer trimestre del año.

Dado el foco de negocios de la compañía, su actividad tiene un perfil de menor diversificación de primas, orientándose en un segmento que mantiene una relativamente alta concentración de primaje en los aseguradores de mayor tamaño. A septiembre de 2015, los seis mayores grupos aseguradores que abordan el segmento de rentas vitalicias concentraron un 80,0% 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 septiembre de 2015, el subgrupo de compañías que abordan activamente el segmento de rentas vitalicias registró una utilidad neta de CLP216.311 millones (0,5% 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 septiembre de 2015, el índice de pasivos exigibles sobre patrimonio de dicho segmento de compañías alcanzó 12,0x 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 (0,7x a septiembre de 2015), estos debieran aumentar rápidamente hasta los niveles de mercado en la medida que consolide su volumen objetivo de operaciones. Su plan de capitalización es considerado por Fitch como adecuado para un horizonte de mediano plazo y cuenta con una suficiente flexibilidad en su implementación, pudiendo sostener los actuales niveles de crecimiento durante el 2016 y parte del 2017 sin requerimientos de capitalización adicionales.

## Capitalización y Apalancamiento

|                                     | Sep 2015 | Sep 2014** | Dic 2014 | Dic 2013** | Dic 2012** | Expectativas de Fitch                                                                                                                                                                                                                                              |
|-------------------------------------|----------|------------|----------|------------|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces) | 0,68     | -          | 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 (%)    | -1,4     | -          | -0,02    | -          | -          |                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Prima Retenida/Patrimonio (veces)   | 0,83     | -          | ND       | -          | -          |                                                                                                                                                                                                                                                                    |

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

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

BTG Pactual Vida se constituye 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 limitado índice de apalancamiento de 0,7x a septiembre de 2015. La compañía aceleró la venta a partir de la segunda mitad del año, estimando cerrar el ejercicio con un volumen de prima acumulada por encima del presupuesto original de UF1,3 millones, lo que si bien implicaría un alza significativa en el nivel de apalancamiento respecto de septiembre de 2015, en rangos de entre 1,0x y 2,0x, estos se mantendrían muy acotados respecto del promedio del segmento comparativo (12,0% a septiembre 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 implicarían 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 intensivo en capital, considerando los estrictos requerimientos de reservas regulatorios. Fitch opina que la estrategia de fortalecimiento patrimonial de la compañía, definida en su plan de negocios original, es adecuada para absorber la acumulación de pérdidas iniciales sobre la base de inyecciones de capital programada, así como fortalecimiento orgánico de mediano plazo. En este sentido, la agencia estima que la capacidad del controlador de materializar los aportes de capital es determinante en su habilidad de sostener las proyecciones de crecimiento de mediano y largo plazo. El último aumento de capital permitió a la compañía registrar un capital pagado por CLP29.602 millones a septiembre de 2015, brindando la holgura suficiente para financiar las proyecciones de crecimiento de corto-mediano plazo. En opinión de Fitch, la actual base de capital permitiría mantener el volumen de prima promedio mensual de rentas vitalicias sin requerir inyecciones de capital adicionales por los próximos 2 años.

## Desempeño Operativo

|                              | Sep 2015 | Sep 2014* | Dic 2014 | Dic 2013* | Dic 2012* | Expectativas de Fitch                                                                                                                                                                                   |
|------------------------------|----------|-----------|----------|-----------|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Resultado Neto (MM\$)        | -356     | -         | -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 (%)       | 106,5    | -         | ND       | -         | -         |                                                                                                                                                                                                         |
| Gastos de Adm. / Activos (%) | 3,3      | -         | 1,9      | -         | -         |                                                                                                                                                                                                         |
| ROAA (%)                     | -1,8     | -         | ND       | -         | -         |                                                                                                                                                                                                         |
| ROEA (%)                     | -2,9     | -         | ND       | -         | -         |                                                                                                                                                                                                         |

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

\*BTG Pactual Vida se constituye 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 septiembre de 2015, BTG Pactual Vida registró una pérdida neta por CLP356 millones, influenciada, principalmente, por un primaje de rentas vitalicias de mayor intensidad a partir del segundo semestre de 2015. En esta línea, las intensas proyecciones de crecimiento en primaje, consideradas por la compañía para los próximos años, 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 primera etapa 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 compañías intensivas en rentas vitalicias, se mantiene en rangos estables, levemente superior 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

|                                         | Sep 2015 | Sep 2014* | Dic 2014 | Dic 2013* | Dic 2012* | Expectativas de Fitch                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-----------------------------------------|----------|-----------|----------|-----------|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Act. Financieros/Res. Ajustadas (veces) | 2,39     | -         | 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)     | 1,52     | -         | 1,0      | -         | -         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Inv. Inmob. / Patrimonio (veces)        | 0,11     | -         | 0        | -         | -         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

\* BTG Pactual Vida se constituye 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 de la compañía mantiene una marcada orientación a instrumentos de riesgo crediticio limitado y de duración objetiva larga ello con el objeto de poder calzar adecuadamente 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.

A septiembre de 2015, la compañía presentaba una estructura de activos concentrada mayormente en inversiones financieras (90,5%), diversificada de manera adecuada por riesgo y emisor, concentrándose a septiembre de 2015 en Instrumentos de deuda emitidos por el Estado (13,1%), corporativos y bancarios (55,2%), inmobiliario (6,7%), cuotas de fondos mutuos (9,0%), cuotas de fondos de inversión (8,3%) e inversiones en el exterior (5,0%).

## Adecuación de Reservas

|                                            | Sep 2015 | Sep 2014* | Dic 2014 | Dic 2013* | Dic 2012* | Expectativas de Fitch                                                                                                                                                                                                |
|--------------------------------------------|----------|-----------|----------|-----------|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Res. Renta Vitalicia/Reservas Técnicas (%) | 100      | -         | ND       | -         | -         | BTG Pactual Vida concentra 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)         | 0,64     | -         | 0        | -         | -         |                                                                                                                                                                                                                      |
| Superávit Inversiones/Patrimonio (%)       | 77,5     | -         | ND       | -         | -         |                                                                                                                                                                                                                      |

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

\* BTG Pactual Vida se constituye en diciembre de 2014.

ND: No Disponible.

## Constitución de Reservas Altamente Regulada

- Concentración en reservas de rentas vitalicias
- Superávit de inversiones amplio y Test de Suficiencia de Activos 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 septiembre de 2015), las que, a su vez, representan una amplia concentración de su pasivo (93,5% a septiembre 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 Test de Suficiencia de Activos Temporalmente muy Reducido

La etapa inicial de operaciones de la compañía reflejó a septiembre de 2015, un amplio superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio en riesgo en rangos de CLP22.612 millones, equivalentes a un 77,5% 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 a septiembre de 2015 un Test de Suficiencia de Activos (TSA) de -670%, mientras el rango en una etapa de madurez debiese moverse en un rango de entre 1% y 2%.

## Reaseguros

La compañía mantiene una estrategia de retención total de riesgos 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.

## 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.

## Apéndice A: Información Financiera Adicional

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

#### Resumen Financiero

| <b>BALANCE GENERAL (Millones de Pesos)</b>                                                            | <b>sep-15</b> | <b>sep-14</b> | <b>dic-14</b> | <b>dic-13</b> | <b>dic-12</b> | <b>dic-11</b> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                                                                   | <b>49.031</b> | <b>-</b>      | <b>3.738</b>  | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS                                                                         | 44.388        | -             | 3.625         | -             | -             | -             |
| Efectivo y Efectivo Equivalente                                                                       | 1.099         | -             | 3.625         | -             | -             | -             |
| Activos Financieros a Valor Razonable                                                                 | 8.195         | -             | -             | -             | -             | -             |
| Activos Financieros a Costo Amortizado                                                                | 35.094        | -             | -             | -             | -             | -             |
| Préstamos                                                                                             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Inversiones Seguros Cuenta Única de Inversión (CUI)                                                   | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Participaciones en Entidades del Grupo                                                                | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS                                                                       | 3.190         | -             | -             | -             | -             | -             |
| Propiedades de Inversión                                                                              | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Cuentas por Cobrar Leasing                                                                            | 3.190         | -             | -             | -             | -             | -             |
| Propiedades, Muebles y Equipo de Uso Propio                                                           | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA                                                        | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| TOTAL CUENTAS DE SEGUROS                                                                              | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Cuentas por Cobrar de Seguros                                                                         | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Participación del Reaseguro en las Reservas Técnicas                                                  | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| OTROS ACTIVOS                                                                                         | 1.453         | -             | 112           | -             | -             | -             |
| Intangibles                                                                                           | 73            | -             | 82            | -             | -             | -             |
| Impuestos por Cobrar                                                                                  | 1.317         | -             | 31            | -             | -             | -             |
| Otros Activos                                                                                         | 63            | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                                                                                   | <b>19.843</b> | <b>-</b>      | <b>255</b>    | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      |
| PASIVOS FINANCIEROS                                                                                   | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| PASIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA                                                        | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| TOTAL CUENTAS DE SEGUROS                                                                              | 18.556        | -             | -             | -             | -             | -             |
| Reservas Técnicas                                                                                     | 18.556        | -             | -             | -             | -             | -             |
| Deudas por Operaciones de Seguro                                                                      | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| OTROS PASIVOS                                                                                         | 1.287         | -             | 255           | -             | -             | -             |
| Provisiones                                                                                           | 19            | -             | 12            | -             | -             | -             |
| Otros Pasivos                                                                                         | 1.267         | -             | 243           | -             | -             | -             |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                                                                               | <b>29.188</b> | <b>-</b>      | <b>3.483</b>  | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      |
| Capital Pagado                                                                                        | 29.602        | -             | 3.541         | -             | -             | -             |
| Reservas                                                                                              | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Resultados Acumulados                                                                                 | (414)         | -             | (58)          | -             | -             | -             |
| Otros Ajustes                                                                                         | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO (B + C)                                                                     | 49.031        | -             | 3.738         | -             | -             | -             |
| <b>ESTADO DE RESULTADO (millones de pesos)</b>                                                        | <b>sep-15</b> | <b>sep-14</b> | <b>dic-14</b> | <b>dic-13</b> | <b>dic-12</b> | <b>dic-11</b> |
| MARGEN DE CONTRIBUCIÓN (MC)                                                                           | (629)         | -             | -             | -             | -             | -             |
| Prima Retenida                                                                                        | 18.134        | -             | -             | -             | -             | -             |
| Prima Directa                                                                                         | 18.134        | -             | -             | -             | -             | -             |
| Prima Aceptada                                                                                        | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Prima Cedida                                                                                          | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Variación de Reservas Técnicas                                                                        | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Costo de Siniestros                                                                                   | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Costo de Rentas                                                                                       | 18.583        | -             | -             | -             | -             | -             |
| Resultado de Intermediación                                                                           | 179           | -             | -             | -             | -             | -             |
| Gastos por Reaseguro No Proporcional                                                                  | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Gastos Médicos                                                                                        | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Deterioro de Seguros                                                                                  | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| COSTOS DE ADMINISTRACIÓN (CA)                                                                         | 1.220         | -             | 73            | -             | -             | -             |
| RESULTADO DE INVERSIONES (RI)                                                                         | 679           | -             | -             | -             | -             | -             |
| RESULTADO TÉCNICO DE SEGUROS ( MC + RI + CA)                                                          | (1.170)       | -             | (73)          | -             | -             | -             |
| OTROS INGRESOS Y EGRESOS                                                                              | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Diferencia de Cambio                                                                                  | 250           | -             | -             | -             | -             | -             |
| Utilidad (Pérdida) por Unidades Reajustables                                                          | 145           | -             | -             | -             | -             | -             |
| Resultado de Operaciones Continuas Antes de Impuesto Renta                                            | (775)         | -             | (73)          | -             | -             | -             |
| Utilidad (Pérdida) por Operaciones Discontinuas y Disponibles para la Venta (netas de Impuesto Renta) | (419)         | -             | (14)          | -             | -             | -             |
| <b>TOTAL RESULTADO DEL PERIODO</b>                                                                    | <b>(356)</b>  | <b>-</b>      | <b>(58)</b>   | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      |
| Fuente: SVS                                                                                           | -             | -             | -             | -             | -             | -             |

## 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 compañía es estratégicamente importante para BTG Pactual Brasil, 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 BTG Pactual Brasil, por tanto, cambios en el perfil de este último podrían resultar en cambios en la clasificación de las aseguradoras. De manera adicional, un cambio en la intención o capacidad de BTG Pactual Brasil 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 cuentan 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.

**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.