

INFORME DE CLASIFICACION

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

JUNIO 2018

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 18.06.18
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.18

Solvencia	Dic 2017 A	Junio 2018 A+
Perspectivas	Positivas	Estables

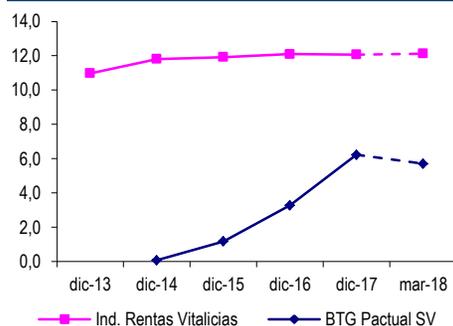
* Detalle de las clasificaciones en Anexo.

Estadísticas Financieras

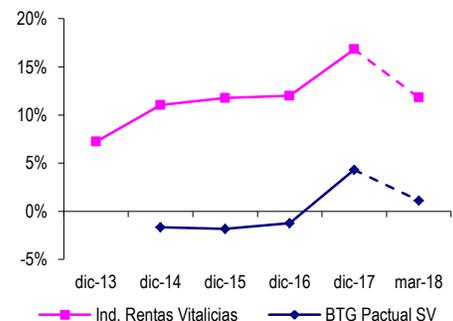
Millones de \$ de cada momento

	Dic.2016	Dic.2017	Mar.2018
Prima Directa	59.566	89.700	29.440
Resultado de Operación	-5.750	-10.037	-3.048
Resultado del Ejercicio	-359	1.311	106
Total Activos	124.636	219.840	259.029
Inversiones	122.824	217.607	256.940
Patrimonio	29.150	30.460	38.622
Part. Mercado (En funcion a Prima Global)	1,2%	1,8%	2,2%
Retorno Inversiones	5,0%	6,4%	5,8%
Gasto Neto	4,8%	4,4%	3,5%
ROE	-1,2%	4,3%	1,1%

Endeudamiento



Retorno Patrimonial



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

Fundamentos

La mejora al rating asignado a los pasivos de seguros de BTG Pactual Chile S.A. Compañía de Seguros de Vida (BTGP SV) se sustenta en la etapa de madurez de su proyecto de negocios, junto con la simplicidad y transparencia del accionar competitivo. Considera también la fortaleza de sus soportes operacionales y de la estructura financiera configurada. Relevante es el amplio soporte patrimonial de la compañía, y la complementariedad de operaciones entre las diversas entidades que conforman el grupo, tanto en Chile como en la región.

La aseguradora pertenece al grupo financiero de origen brasileño BTG Pactual. Su controlador directo es BTG Pactual Chile Spa (99,99%), entidad que, además, controla 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 fortaleció, focalizándose en sus principales fundamentos y posiciones competitivas relevantes.

No obstante que su modelo de negocios es altamente intensivo en capital, mantiene una amplia base excedentaria para continuar desarrollando su actividad competitiva. Su foco principal de actividad es el segmento de rentas vitalicias, incorporando en 2018 una participación conservadora en el seguro SIS. Con ello, al cierre anual se espera alcanzar ingresos del orden de los \$140 mil millones.

Su soporte operacional y de administración se caracteriza por una alta eficiencia e integración con las capacidades del grupo, incluyendo asesorías de inversiones, gestión de recursos humanos y apoyo en evaluaciones crediticias.

En régimen, el proyecto contempla un leverage patrimonial en torno a 10 veces, junto a indicadores de riesgo de reinversión consistentes con la media del mercado.

A marzo de 2018, llegaba a 5,7 veces, y su tasa de reinversión llegaba a 0,37%. Recientemente se ingresó un aporte de capital remanente por unos \$8.050 millones, colaborando a respaldar el compromiso del grupo en el proyecto. El amplio excedente de patrimonio neto permite flexibilidad de inversiones cubriendo sus principales costos técnicos.

En Abril pasado la aseguradora participó en la sexta licitación del seguro SIS adjudicándose una fracción de "Hombres" al 1,55%. La fracción generará ingresos netos anuales por unos \$40 mil millones y reservas máximas por unos \$20 mil millones, lo que va a colaborar a incrementar su ya favorable eficiencia operacional. No se esperan efectos adversos relevantes sobre las exigencias de patrimonio de riesgo. Sus ingresos de caja van a permitir mantener los grados de flexibilidad que manifiesta actualmente su portafolio de inversiones local.

Además de gestión de negocios e inversiones, BTG Pactual Chile desarrolla y comparte diversas sinergias de ámbito y de escala.

Los principales riesgos que enfrenta la aseguradora dicen relación con el perfil crediticio y la reinversión de los activos. Cambios a la mortalidad de la población de rentistas y reformas a los sistemas de pensiones pueden generar ajustes a sus pasivos.

Perspectivas: Estables

Mantener los compromisos de solidez del perfil financiero, junto con alcanzar maduración e independencia en la gestión del patrimonio regulatorio, darán visibilidad para mejorar la clasificación de riesgo. Por el contrario, desalineación del perfil 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

- Presión por alcanzar escala óptima.
- Competitividad del segmento.
- Riesgos actuariales y de reinversión.
- Altas exigencias regulatorias y de solvencia sobre rentas vitalicias.
- Escenarios de reformas sobre el entorno de los seguros previsionales.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Modelo de negocios muy focalizado y altamente regulado.

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.

Hoy la propiedad del banco internacional es compartida por 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-" por las agencias internacionales.

Administración

Nombre	Cargo	Fecha Nominación
Jaime Maluk V.	Gerente general	19-12-2014
Andres Saavedra G.	Gerente de adm y operaciones	19-12-2014
Janina Rodriguez A.	Gerente comercial	19-12-2014
Albert Kwon Lee	Gerente inversiones	19-12-2014
Marcela Corrales A.	Gerente técnico	19-12-2014
Cristian Rodriguez Z.	Subgerente de operaciones	19-12-2014

Directorio

Nombre	Fecha Nominación
Fernando Massú Taré	30-04-2018
Fernando Franke Garcia	30-04-2018
Jonathan David Hargreaves Callund	30-04-2018
Juan Guillermo Agüero Vergara	30-04-2018
Rodrigo Perez Mackenna	30-04-2018
Luis Oscar Herrera Barriga	30-04-2018
André Fernandez Lopes Diaz	30-04-2018

Propiedad

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.

BTG Pactual basa su estrategia en la administración de fondos de ahorro de terceros, 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. La renta vitalicia corresponde al desahorro de una población que envejece y que requiere de una gestión racional y confiable de sus inversiones de largo plazo. Tanto los activos de respaldo del ahorro como del desahorro son administrados bajo un mismo prisma de eficiencia y solidez de largo plazo, apalancando sus capacidades.

En diciembre de 2014, la aseguradora fue autorizada para operar en seguros de vida y rentas vitalicias en el mercado local. En abril de 2015 inicia su actividad competitiva.

En 2015, en el marco de una investigación de tráfico de influencias, es detenido el principal accionista y CEO del banco brasileño André Estévez, lo que impuso una inusitada presión sobre el prestigio del grupo BTG Pactual y su red de filiales. En mayo de 2016 el señor Estévez fue liberado, volviendo a participar como asesor en el grupo aunque sin ejercer derechos legales sobre las decisiones de la entidad. El daño reputacional provocó un fuerte salida de fondos, lo que retrasó los proyectos bancarios y de seguros. En Chile, ambas entidades fueron sometidas a un nuevo escrutinio reglamentario, incluyendo una nueva revisión de la estructura de propiedad y de sus gobiernos corporativos.

Como parte del plan estratégico del grupo, en Chile se solicita autorización para integrar la corredora de bolsa y la administradora general de fondos del patrimonio del banco. Proceso que una vez autorizado, fue efectuado durante el año 2017. Así, actualmente la entidad bancaria está operando a plenitud de sus fortalezas.

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.

Administración

Hoy, la estructura administrativa manifiesta estabilidad y consolidación restando fortalecer sólo algunas funciones complementarias a la gestión de inversiones relativas al realce de los instrumentos inmobiliarios y en activos alternativos. Desde la perspectiva de la administración interna, los riesgos financieros están satisfactoriamente supervisados, adecuándose a las políticas y controles que aplican los diferentes comités diseñados para tales efectos (ALM, Técnico y Auditoría/Riesgos), en que participan directores y ejecutivos.

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 de BTGP SV consiste fundamentalmente en participar en el segmento de seguros previsionales. El proyecto medular contempla un plan de ventas anuales de rentas vitalicias que hoy alcanza a unos UF 350 mil mensuales, conservador y alineado a los recursos de patrimonio disponible. El plan de negocios considera la venta segmentada a través del canal asesores previsionales (AP) y en menor medida por venta directa.

Las rentas vitalicias son adjudicadas a través del sistema SCOMP, basado en un sistema electrónico cotizador oficial y muy regulado. Recientemente la FNE ha estado investigando respecto de la transparencia y competitividad del sistema SCOMP, dejando en cuestionamiento su capacidad para entregar las mejores pensiones posibles. Es probable que se incorporen algunas modificaciones al sistema de comercialización, dentro de la reforma previsional hoy en pleno desarrollo preliminar. Para las aseguradoras no es tema simple de enfrentar debido a que cada una ha desarrollado una estrategia diferenciadora por canal y foco, siendo el canal AP también afectado, por el monto de las comisiones pagadas.

En 2018 la aseguradora participa por primera vez en la licitación del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS). Para su evaluación desarrolló estudios propios complementados por asesoría externa y por la experiencia de los ejecutivos y directores del grupo. Las participaciones proyectadas son conservadoras, de forma de destinar porciones acotadas del patrimonio excedentario a respaldar sus riesgos.

Posición Competitiva

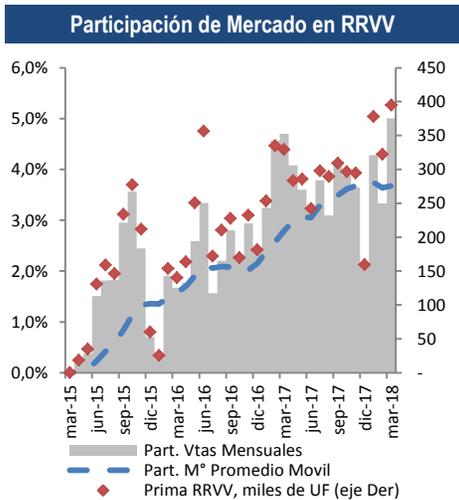
Posicionamiento creciente, aunque inferior al de sus competidores directos, pero de mayor relevancia en el canal "asesores previsionales".

En términos acumulados, desde abril 2015 a la fecha BTGP SV ha captado más de 8 millones de UF de rentas vitalicias. Hoy comercializa una media de UF 350 mil mensuales, unos 4,2 millones de UF al año, la mitad de todo lo captado en los tres años de actividad. Durante los meses más complejos del año 2015 la venta se redujo fuertemente enfrentando presiones regulatorias. A partir de febrero 2016 comienza a recuperar su productividad. La cartera se compone principalmente de rentas vejez normales/anticipadas en un 80% aproximadamente, con el 20% restante en rentas por Invalidez y sobrevivencia. Las tasas de venta de BTGP SV están levemente por sobre la media de mercado, coherente con la etapa de formación de cartera y con el canal utilizado.

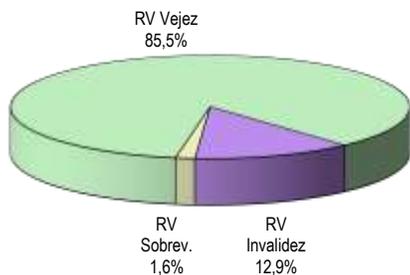
El mercado de rentas previsionales alcanzó en 2016 a unos UF 106 millones, marcando una creciente concentración en vejez normal y con un crecimiento anual en torno al 13% nominal en comparación al periodo 2015. En los doce últimos meses las ventas suman unos 97 millones de UF, reflejando una paulatina recuperación de la venta mensual. La tasa de venta de mercado ha estado aumentando, desde niveles en torno a 2,4% en 2017 hasta un 2,8% que se reporta actualmente. La tasa de venta de BTG SV se ha estado acercando al 3%, logrando incrementar su producción.

BTG P SV basa su desempeño competitivo en la fortaleza de sus canales independientes y en menor escala a la venta directa, lo que requiere una tasa de venta más competitiva y un gasto en comisiones también más presionado. No requiere de una red de oficinas regionales, lo que reduce las presiones sobre los gastos operacionales fijos. 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.

La fracción del SIS recientemente adjudicada generará estimativamente unos \$50 mil millones de ingresos brutos y unos \$40 mil de ingresos netos. Corresponde a una fracción de "Hombres" a una tasa del 1,55%. La cartera global de BTGPSV se ve incrementada en el equivalente a unos cuatro meses de venta de rentas vitalicias.



Prima directa por tipo de RRVV
(Marzo 2018)



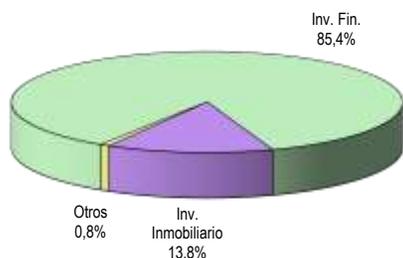
Solvencia **A+**
 Perspectivas **Estables**

Perfil Financiero

Patrimonio disponible permite respaldar una etapa todavía relativamente exigente de costos del crecimiento.

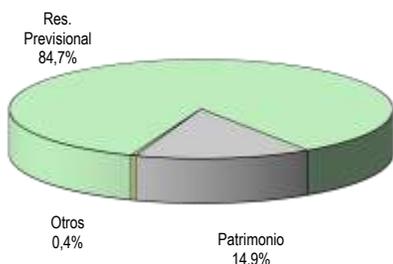
Activos

(Marzo 2018)



Pasivos

(Marzo 2018)



La fuerte demanda de recursos patrimoniales que impone el modelo de rentas vitalicias es aplicable a todos los actores presentes en la industria. La diferencia respecto del actor recién entrante la hacen la visibilidad e impacto de las pérdidas contables que genera el ciclo de ventas de los seguros previsionales y la capacidad de los recursos disponibles para tomar las oportunidades que puede entregar el mercado financiero.

A favor de este modelo de negocios está que tanto la prima no consumida como el patrimonio de respaldo de la reserva son gestionados por la administración de la aseguradora durante toda la vigencia del seguro. Además, las aseguradoras de reciente formación no cargan con una fuerte presión de costos regulatorios generados por la revisión de tablas actuariales de rentas vitalicias.

Hoy, dependiendo de la velocidad impuesta al proyecto, su estructura financiera se va consolidando reflejando aumento de costos de reservas, mayores exigencias de patrimonio de riesgo y reducción del superávit de inversiones. Por ello, contar con un importante capital inicial aportado por el accionista ha sido esencial para respaldar las operaciones.

Con los aportes de capital realizados hasta la fecha, que acumulan unos \$37.657 millones, el proyecto cuenta actualmente con recursos coherentes para el desarrollo de su plan de crecimiento para al menos unos 18 meses más, conforme al cumplimiento de las ventas presupuestadas. Para 2019 se estima que se van a requerir nuevos aumentos de capital, para respaldar el crecimiento, hasta alcanzar el equilibrio entre ingresos y gastos relevantes.

El tamaño de la aseguradora ha ido aumentando sostenidamente, basado en el crecimiento de la producción, que actualmente alcanza a casi \$30 mil millones por trimestre. El pago de pensiones es bajo todavía y no representa un egreso anual relevante, siendo del orden de \$6.500 millones para 2018. Así, los ingresos por la venta se destinan a efectuar nuevas inversiones.

A marzo 2018 la aseguradora administraba inversiones financieras por unos \$221.000 millones e inversiones inmobiliarias por unos \$36.000 millones, cubriendo obligaciones de seguros por unos \$219.000 millones. No hay participaciones del reaseguro todavía y, los otros activos relevantes corresponden a impuestos diferidos. Otros pasivos no financieros aumentan debido a transacciones de inversiones en desarrollo. La participación SIS generará cuentas por cobrar de seguros de mayor relevancia, así como saldos de reaseguros.

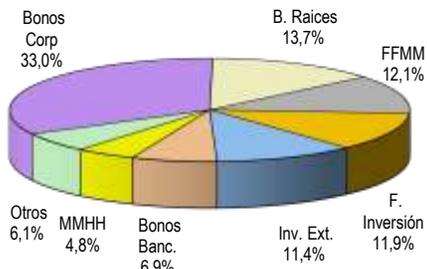
Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Inversiones

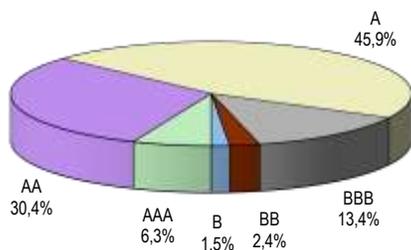
Cartera de inversiones en crecimiento, ampliamente diversificada y con alta capacidad de generación de retornos.

Composición de Cartera de Inversiones

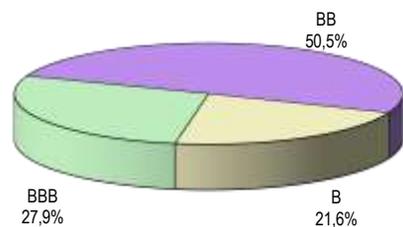
(Marzo 2018)



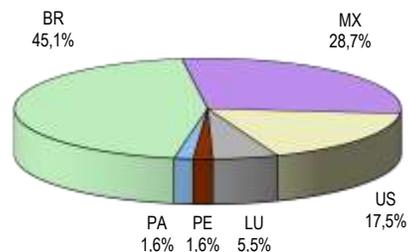
Clasificación Cartera de Renta Fija Local



Clasificación Cartera de Renta Fija Extranjera



Diversificación Cartera de Renta Fija Extranjera



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, pero con fuerte respaldo de la renta fija de largo plazo. En el caso de los seguros de vida de largo plazo, la política de inversiones debe definir espacios de inversión según apetito de riesgo crediticio y duration coherente con sus pasivos. El riesgo de mercado es menos relevante, dada la contabilización al costo y el perfil de largo plazo de los pasivos cubiertos.

La cartera de inversiones expresadas en UF alcanza a unos \$143 mil millones, en tanto que la cartera expresada en moneda extranjera se registra en \$35 mil millones. Una proporción de la cartera extranjera está protegida mediante forwards y swaps de moneda cuyas contrapartes son entidades financieras locales.

Las clasificaciones de riesgo de la cartera de renta fija local son coherentes con el rating asignado a la aseguradora. Se observa una mejora en los ratings de algunos emisores, lo que reduce los excesos no representativos.

Por otro lado, la inversión con riesgo inmobiliario es parte relevante del accionar financiero del grupo en general, apalancándose en su propio expertise y en 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. Las inversiones inmobiliarias incluyen 2 propiedades en arriendo, mutuos hipotecarios, contratos de Leasing y Leaseback. La cartera mantiene una relación LTV en torno al 75%.

La cartera de renta fija extranjera presenta clasificación internacional promedio en el rango BB, también coherente con la escala local A. Mayor concentración en papeles de Brasil y México, caracterizan su perfil. Durante 2017 mejoró su clasificación de riesgo promedio lo que también colabora a la representatividad.

La tasa de retorno promedio de la cartera de renta fija ha evolucionado favorablemente. No obstante, la protección de la moneda requiere de costos adicionales, crecientes en tiempos de alta volatilidad, lo que reduce su rentabilidad efectiva potencial. Por ello, hoy es menos atractiva la renta fija internacional para respaldo de rentas vitalicias. Y deben buscarse otros horizontes. Las nuevas normas de inversiones van a abrir el espectro a activos alternativos, lo que supone un alivio para las aseguradoras demandantes de renta fija de largo plazo.

Disponer de amplios excedentes de inversiones permite cierta flexibilidad temporal para tomar posiciones de mayor monto y riesgos relativos. A futuro se irá limitando por la necesidad de ir cubriendo las exigencias de inversiones representativas según vaya creciendo la cartera de reservas técnicas y patrimonio de riesgo. La cartera de reservas SIS acumulará activos y pasivos de respaldo que, basados en primas netas anuales del orden de las \$40 mil millones, debieran alcanzar un máximo del orden de los \$20 mil millones, menos de un trimestre de ventas de rentas vitalicias. Ello permitirá flexibilizar los excedentes disponibles y continuar invirtiendo en diversos fondos de inversión privados, algunos administrados por BTG. La exposición mobiliaria e inmobiliaria es importante y coherente con la capacidad de análisis disponible en el grupo.

A marzo 2018, las inversiones no representativas alcanzaban a unos \$11 mil millones y estaban respaldadas por activos extranjeros, además de excesos de inversión en fondos de inversión nacionales. Mejoras a los ratings y crecimiento de las obligaciones van a ir cambiando la estructura de activos no representativos. Oportunidades de incluir activos alternativos también colaborará.

La rentabilidad global de inversiones se complementa entre el devengo de inversiones, el ingreso por arriendos de bienes raíces, las ganancias de capital y la valorización diaria de los fondos mutuos de corto plazo. Es muy similar a la media de la industria. Los costos por revalorizaciones y diferencias de cambio han aumentado fuertemente, consumiendo cerca de dos millones en los seis últimos meses.

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

Solvencia Regulatoria

Aseguradora cuenta con amplia holgura patrimonial, reflejada en buenos índices de largo plazo.

El riesgo de las aseguradoras de rentas vitalicias son la reinversión de sus activos y la sobrevivencia. Junto con ellos, el riesgo crediticio constituye una importante segunda revisión. Todos ellos están medidos por el modelo denominado TSA regulatorio, lo que obliga a mantener un perfil financiero de alto conservantismo y una gestión muy afinada del calce de activos y pasivos. El TSA de la aseguradora dejó el ámbito de los amplios excedentes y actualmente ya se focaliza en el sector real del rango. Con todo, a marzo 2018 se reporta una tasa del 0,37% todavía muy conservadora en relación a la media de la industria, de 1,4%. La suficiencia alcanza a 1,7 millones de UF, superando al patrimonio disponible (1,4 millones de UF), lo que refleja el amplio conservantismo de su estructura actual, junto a la ausencia de costos regulatorios ocultos, por revisiones de reservas históricas. El mercado arroja niveles de suficiencia promedio muy inferiores a los que reporta BTGPSV.

De acuerdo al modelo propuesto, la administración proyecta endeudamientos en régimen en torno a la media de la industria, hoy entre 10 y 11 veces. La exposición a riesgos de mercado se irá decantando conforme se consolide la diversificación de la cartera de inversiones, de respaldo de seguros previsionales. A marzo 2018 el *endeudamiento total* llegó a 5,7 veces y el financiero a 0,03 veces.

El superávit de inversiones representativas alcanzó los \$15.600 millones, estando respaldada por bonos y pagarés del sector bancario, excedentes que van a permitir contar con mayor flexibilidad en la gestión de inversiones SIS. El patrimonio neto excede al patrimonio de riesgo en \$27.500 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 coherentes con sus costos operacionales y técnicos. Junto con ello, la reciente incursión en el SIS agrega una variable adicional de riesgo, a tener en cuenta en la matriz de exposiciones. En entornos coherentes con los proyectados no debiera generar una demanda relevante de patrimonio de riesgo, más allá del endeudamiento de 20/1 de la reserva neta. Se estima que en el máximo esa reserva no supere al 50% de la venta anual, es decir unos \$20 mil millones.

Eficiencia y rentabilidad

Buen desempeño de la cartera de inversiones junto a adecuados niveles de eficiencia operacional y solidez de las proyecciones de costos técnicos, perfilan el retorno neto.

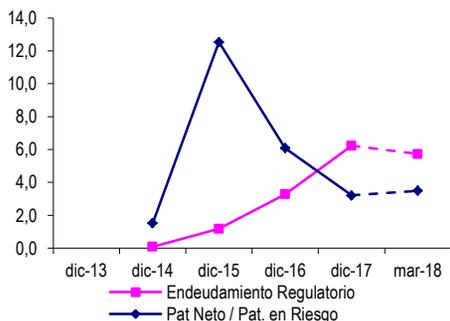
Bajo su modelo de negocios, altamente liviano en costos fijos, la compañía reporta una carga de gastos operacionales muy conservadora, logrando indicadores de costo/inversión muy satisfactorios, en línea con las etapas de negocios que vive y la evolución que reporta. El incremento de la venta no lleva aparejado un alza relevante a esos costos, por lo que se traduce directamente en beneficios marginales positivos.

Los niveles de gasto operacional/primas son muy eficientes, del orden del 3%, comparado con un 7% para el mercado (incluye los costos de administración de la cartera). La venta de seguro SIS mejorará aún más estos indicadores.

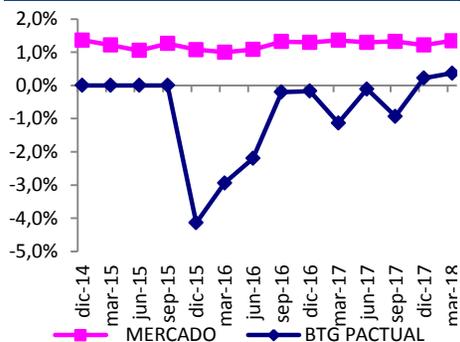
Sus principales soportes tecnológicos se basan en plataformas utilizadas regularmente en la industria financiera y aseguradora, tanto de administración de inversiones, de reservas de rentas vitalicias, de tesorería y, de gestión financiero contable.

Respecto de la rentabilidad de inversiones, a marzo de 2018 el rendimiento sigue superior a mercado y a lo proyectado. Los ingresos realizados siguen relevantes. El devengo cubre sólo parcialmente los costos operacionales y técnicos, necesitando de los ingresos realizados para respaldar los costos.

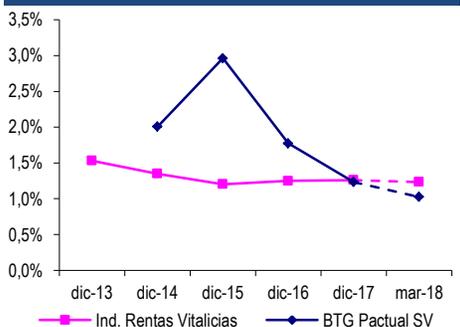
Solvencia



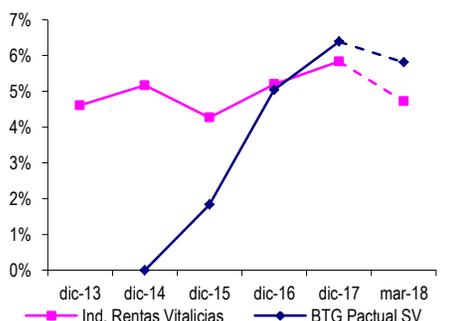
TSA



Gastos de Administración sobre Inversiones



Rentabilidad de las Inversiones



Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

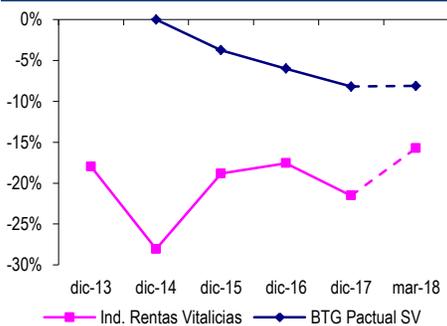
ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

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

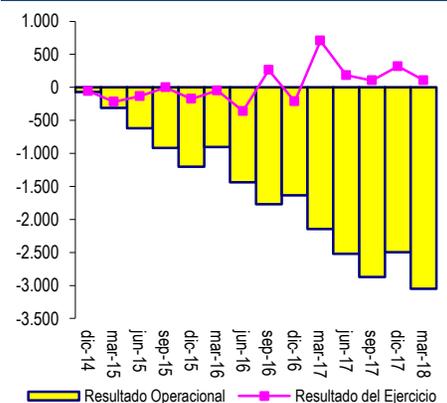
Resultados técnicos

Resultado operacional es crecientemente negativo, siendo respaldado por los resultados de las inversiones de respaldo.

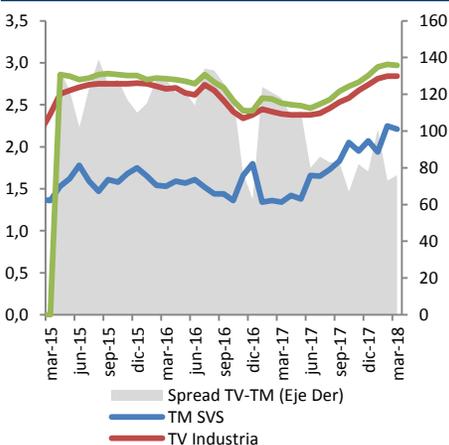
Margen Técnico



Resultados Trimestrales



Tasa de Venta de RRVV



Hasta la fecha la focalización técnica de BTGPSV ha sido única y exclusivamente el desempeño de las tasas de venta de las rentas vitalicias y de sus costos de reservas. Con la incursión en el SIS no cambia demasiado el foco, agregando los costos medios de liquidación y la frecuencia del avisaje. Siguen siendo muy relevantes la evolución de los costos de la desintermediación financiera, junto a las tasas de interés de largo plazo en UF, tanto del mercado nacional como de la renta fija internacional. Por el momento no se contempla la búsqueda y desarrollo de tablas actuariales propias. El desempeño actuarial de la reserva está supeditado a la validez de las tablas regulatorias. El costo se evalúa según el porcentaje que representa respecto a la prima anual, que en 2017 alcanzó al 103,1%. Se estima superior a la media de las aseguradoras de mayor antigüedad en el mercado. También depende del canal utilizado, siendo algo más alto el canal AP. La aplicación de nuevas tablas actuariales también puede incidir en mayores costos, en la medida que no sean traspasables completamente a precio.

Por otra parte, el desempeño actuarial de la cartera de rentistas juega un rol importante en el retorno del proyecto. 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.

Las diferencias por ajustes a las tablas regulatorias son calculadas y contabilizadas extracontablemente cada 5 años, siendo incorporadas a las reservas en forma anual y sobre un plazo coherente con las revisiones efectuadas. Debido a la antigüedad de sus ventas las diferencias reportadas por BTGP SV son muy recientes y poco significativas. Alcanzan a marzo 2018 a unos \$1.114 millones, cerca del 0,5% de la reserva total, la que es amortizada en cinco años, con un costo anual de \$270 millones aproximadamente, contra resultados directamente. Entre los ajustes anuales a las reservas se encuentran, la liberación por fallecimiento; el costo por interés técnico y el ajuste por UF. En suma, unos \$5.800 millones, 4% nominal, respecto de la reserva media del año, plenamente coherente con los devengos de la cartera más la reajustabilidad del portafolio en UF.

Dada la relativa corta vida de BTGPSV, el costo de su reserva por ventas 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 reducir el costo y la exigencia patrimonial, mejorando la oferta de pensiones. No obstante, en línea con los ajustes efectuados, también se ha corregido el cálculo de la tasa técnica regulada del retiro programado, incorporándole una prima de riesgo. De esta forma la competitividad entre ambas alternativas de pensión sigue siendo muy fuerte, pero con estricto apego al marco regulatorio vigente.

Respecto a los escenarios para el retorno del SIS cabe suponer que los estudios de escenarios potenciales desarrollados por BTG son consistentes con la evolución del mercado financiero y de las tasas de interés. Por ello, no se esperan escenarios negativos relevantes, como ha sucedido en el pasado. BTGPSV espera reasegurar hasta un 20% de esta cartera, con una entidad de alta calidad y presencia en el país. No hay exigencias técnicas y operacionales relevantes, dado que es administrado por el DIS.

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

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Mar-17	Mar-18
Balance						
Total Activo	3.738	63.103	124.636	219.840	150.577	259.029
Inversiones financieras	3.625	58.981	118.519	185.427	128.645	221.264
Inversiones inmobiliarias	0	3.243	4.305	32.180	19.928	35.677
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	0	0	0	0	0	0
Deudores por operaciones de reaseguro	0	0	0	0	0	0
Deudores por operaciones de coaseguro	0	0	0	0	0	0
Part reaseguro en las reservas técnicas	0	0	0	0	0	0
Otros activos	112	879	1.812	2.233	2.005	2.089
Pasivos financieros	0	110	44	0	182	14
Reservas Seguros Previsionales	0	32.933	94.752	188.357	119.872	219.422
Reservas Seguros No Previsionales	0	0	0	0	0	0
Deudas por Operaciones de Seguros	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos	255	1.046	690	1.023	668	972
Total patrimonio	3.483	29.013	29.150	30.460	29.856	38.622
Total pasivo y patrimonio	3.738	63.103	124.636	219.840	150.577	259.029
EERR						
Prima directa	0	32.134	59.566	89.700	24.195	29.440
Prima retenida	0	32.134	59.566	89.700	24.195	29.440
Var reservas técnicas	0	0	0	0	0	0
Costo Rentas	0	-33.003	-62.443	-95.794	-25.455	-31.470
Costo de siniestros	0	0	0	0	0	0
Resultado de intermediación	0	-337	-695	-1.260	-347	-360
Gastos por reaseguro no proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	0	0	0	0	0	0
Deterioro de seguros	0	0	0	0	0	0
Margen de contribución	0	-1.206	-3.572	-7.354	-1.607	-2.391
Costos de administración	-73	-1.844	-2.178	-2.683	-540	-658
Resultado de inversiones	0	1.141	6.190	13.895	3.089	3.731
Resultado técnico de seguros	-73	-1.908	440	3.858	942	683
Otros ingresos y egresos	0	-12	-175	57	3	24
Diferencia de cambio	0	437	-662	-2.353	-175	-532
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	0	222	-174	-429	-62	-309
Impuesto renta	14	732	211	177	-2	240
Total del resultado integral	-58	-531	-359	1.311	706	106

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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