

INFORME DE CLASIFICACION

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

ENERO 2015

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 28.01.15
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.14

Enero 2015

A

En desarrollo

Solvencia
Perspectivas

Cifras relevantes Industria Rentas Vitalicias

Miles de UF*

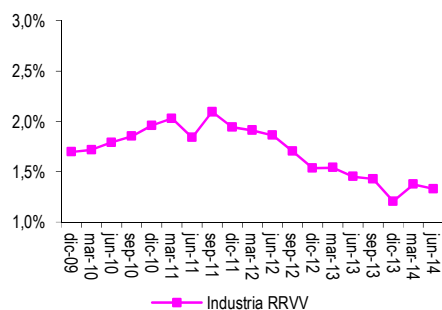
	2011	2012	2013
Prima Directa	58.981	71.884	75.253
Costo Rentas	74.661	101.853	109.268
Costo Administración**	3.181	4.730	5.186
Total Reservas Técnicas	716.038	761.592	815.596
Superávit Inversiones	2,81%	2,57%	2,18%
Prim Dir / Res Técnicas	8,2%	9,4%	9,2%
Costo Adm / Inversiones***	0,5%	0,6%	0,7%

* Calculado según la UF del último día hábil.

** En 2011 proporción igual a la de 2012 en relación al primaje de rentas vitalicias.

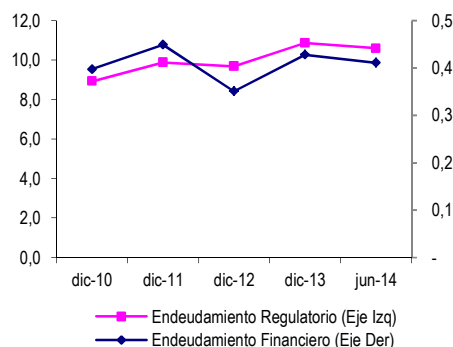
*** Estimación de cartera de inversiones proporcional a la relación reservas de rentas con respecto a reservas totales.

TSA



Endeudamiento del sistema RV

Nº veces



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

Fundamentos

La primera clasificación A asignada a BTG Pactual Chile S.A. Compañía de Seguros de Vida (BTGP SV) se sustenta en el amplio soporte crediticio de los accionistas de la compañía, coherente plan de negocios y sustento operacional al proyecto, así como en las conservadoras definiciones de políticas de administración y de gestión.

Por resolución 319 de 19 de diciembre de 2014 fue autorizada la existencia y los estatutos de la aseguradora. Su patrimonio inicial asciende a \$3.541 millones y su controlador es el grupo financiero BTG Pactual, a través de BTG Pactual Chile Spa (99,99%) y BTG Pactual Chile Servicios Financieros S.A. con el 0,01% restante.

BTG Pactual es un actor de liderazgo en el mercado bancario e inversiones del Brasil. En Chile, está presente desde 2012, tras la adquisición de CELFIN Capital y sus filiales. A fines de 2014 recibió autorización para operar el Banco BTG Pactual Chile.

Al inicio de su operación el capital de la aseguradora ascenderá a UF 1.200.000, contando con potenciales recursos adicionales, conforme al desarrollo de su plan de negocios de mediano y largo plazo.

El propósito global de la aseguradora de vida es enfocarse en el segmento de rentas vitalicias, cuyas tasas de crecimiento a mediano plazo se estiman favorables, asociado a la madurez alcanzada por la cartera de afiliados al sistema de AFP, a la creciente demanda por pensiones fijas en UF y, por las características demográficas del mercado demandante. El plan contempla la distribución a través de canales externos y sobre una base operacional de gran eficiencia.

De esta forma, la compañía se focaliza en configurar un portafolio de seguros muy homogéneos, de obligaciones de largo plazo, vinculantes y expresados en UF. La configuración de una masa crítica y el carácter financiero de los seguros comercializados, son características fundamentales del diseño exitoso del proyecto.

La tarificación se sustenta en las mejores prácticas del mercado asegurador bajo bases actuariales robustas y alineadas a las exigencias normativas de la regulación. Las operaciones comerciales y reservas técnicas se soportan en procesos y mecanismos utilizados y validados por el mercado, al igual que los procesos de control de las inversiones.

Los cambios normativos recientemente publicados,

relativos a los mecanismos y estándares de cálculo de reservas forman parte del desarrollo y puesta a punto de la base operacional, lo que debiera contribuir a dar mayor flexibilidad a la etapa inicial.

La política de inversiones es coherente con el perfil del accionista controlador de la aseguradora y con la estructura que caracteriza a la industria de rentas vitalicias.

Así, a mediano plazo Feller Rate espera visualizar una estructura financiera comparable con el que manifiestan las aseguradoras nacionales focalizadas en rentas previsionales. En línea con ello, el proyecto contempla acotar el riesgo global, limitando el leverage patrimonial a niveles de 10 veces su patrimonio.

La administración ha dado origen a una aseguradora cuyo éxito está basado en la eficiencia operacional y en una adecuada gestión técnica y de inversiones. Para dar inicio a su actividad cuenta con una estructura muy funcional y eficiente, de gestión de inversiones, comercial, técnica, operaciones y finanzas. Cuenta además, con apoyo y respaldo logístico aportado por el grupo BTG Pactual Chile, en funciones como auditoría interna, recursos humanos, cumplimiento, gestión de riesgos y fiscalía, lo que debiera colaborar a alcanzar con relativa rapidez una escala óptima de costos, requisito relevante para su propuesta competitiva.

Entre otras funcionalidades integradas, la aseguradora se deberá someter a los mismos estándares de gobierno corporativo que caracterizan el perfil de gestión del grupo brasileño y su accionar local.

Los principales riesgos del proyecto se vinculan a la proyección de demanda, a la competitividad del mercado, a las potenciales presiones de costos por ajustes a las reservas, a cambios desfavorables en la sobrevivencia y, a cambios desfavorables en las tasas de interés de reenganche. Debido a la obligatoriedad del segmento previsional existen presiones regulatorias recurrentes que suelen incidir en costos.

Perspectivas: En Desarrollo

Las perspectivas "en desarrollo" obedecen a la ausencia de información histórica sobre la cual proyectar la tendencia y la rapidez con que se logre alcanzar el tamaño óptimo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

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

Riesgos

- Presión por alcanzar escala óptima de operaciones.
- Riesgos actuariales y de reinversión.
- Altas exigencias normativas sobre el ciclo operacional de rentas vitalicias.
- Exigencias normativas sobre la solvencia y la gestión corporativa del riesgo.

Solvencia	A
Perspectivas	En desarrollo

PERFIL DE NEGOCIOS

Modelo de negocios simple y altamente regulado.

Propiedad

BTG PACTUAL Chile S.A. Compañía de Seguros de Vida pertenece, a través de BTG PACTUAL Chile Spa, al grupo BTG PACTUAL, de dilatada trayectoria en el sector financiero brasileño. El grupo es controlado por André Santos Estevez, poseedor del 56% de la propiedad.

Banco BTG Pactual S.A. es su principal activo, entidad bancaria regulada por el Banco Central de Brasil. Está clasificada en escala internacional en "BB+/Estables" por S&P y en "BBB-/positive" por Fitch Ratings.

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

Características de la Propiedad que colaboran a fortalecer el proyecto BTG PACTUAL CHILE SA Cia. de Seguros de Vida.

- Importante volumen de activos administrados, bajo los más diversos perfiles de riesgos, segmentos de negocios y amplitud territorial.
- Alto conocimiento y experiencia en gestión de riesgos crediticios y de mercado.
- Estrategia fuertemente focalizada en el crecimiento regional y en zonas del continente latinoamericano, donde la combinación entre la gestión de inversiones y de la renta vitalicia de largo plazo configuran un proyecto considerablemente alineado. La renta vitalicia colabora a cubrir las necesidades de una población que envejece y sus inversiones de respaldo de largo plazo permiten crear mercados financieros transparentes y atractivos.
- Fuerte compromiso con la gestión corporativa. En Brasil el grupo está profundamente alineado a las mejores prácticas de gobernabilidad aplicados en ese mercado de valores, debiendo además cumplir una amplia y profunda base de regulaciones externas (como SA-OX por ejemplo), dada su presencia en el mercado bursátil norteamericano.
- El marco de buenas prácticas que caracteriza a la matriz es incorporado a las políticas que deben seguir los directorios del conjunto de filiales del grupo brasileño, lo que colabora a dar mayor robustez a la gobernabilidad del directorio de cada entidad y a los procedimientos de control de riesgos y de gestión de negocios.
- El grupo BTG Pactual está manifestando un alto compromiso con el mercado de valores chileno, un sector que ha presentado exposición a riesgos por conflictos de interés entre entidades, y uso de información privilegiada, donde coexisten algunos conflictos y demandas en desarrollo. Por ello, existe un fuerte compromiso corporativo del directorio superior por el desarrollo correcto y transparente de los diversos proyectos que se emprenden.
- Inversiones en sectores regulados del ámbito nacional obligan a mantener un alto estándar de políticas internas, de procedimientos operacionales y de solidez de la información entregada al mercado. El sector asegurador es también un segmento de profunda regulación operacional y de normativa de solvencia, en particular en el segmento rentas vitalicias.
- En Chile el grupo BTG Pactual se hizo cargo de una entidad en plena marcha, a la que comienza a agregar unidades operacionales complementarias, como el Banco y la aseguradora. Ello ha permitido que, una vez ajustada la mecánica global, se logre aplicar un conjunto de sinergias administrativas, operacionales y de gestión de inversiones, que apoyan los proyectos en desarrollo. De ello se beneficiará BTG CHILE SV, a través del diseño de una estructura organizacional altamente funcional y eficiente. Colabora también a ello la homogeneidad y las características esencialmente financieras del producto a comercializar.

Directorio de la aseguradora.

En esta etapa inicial está conformado por 5 integrantes, algunos de ellos participan también en el Banco BTG Pactual Chile: Jorge Errazuriz Grez, Alejandro Montero Purviance, Juan Andres Camus Camus, André Cruz Porto, André Marino Gregori.

Solvencia
Perspectivas

A
En desarrollo

Estrategia y posición competitiva

Foco en la comercialización de seguros previsionales.

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

El mercado de rentas previsionales alcanzó en 2013 a unos UF 75 millones, marcando una alta preferencia por vejez normal (64%) y, donde un 46% de los cierres de negocios estuvieron concentrados en tres aseguradoras. La obligación de uso del sistema SCOMP ha facilitado el acercamiento entre demanda y oferta, aunque todavía se perciben algunas rigideces a la hora de poder comparar y utilizar la información entregada al demandante lo que genera espacios de mejorar el acercamiento al rentista potencial. A través de su historia, en pocas oportunidades el mercado de rentas vitalicias ha registrado una caída en ventas, siendo el año 2014 uno de ellos. Con todo, hacia adelante la administración de BTG SV proyecta ciclos de mayor demanda, con un mercado anual por sobre los UF 75 millones en ventas.

La estrategia comercial contempla, como es propio de la regulación vigente, utilizar desde el inicio la oferta por intermedio del sistema SCOMP, conforme a las normas del procedimiento regulatorio y, basada en un sistema cotizador válidamente probado y auditado.

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

Perfil Financiero.

Patrimonio inicial de UF 1,2 millones permite enfrentar los primeros años con un leverage acotado.

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 hace la visibilidad e impacto de las pérdidas contables que genera el ciclo de ventas de los seguros previsionales y la capacidad de los recursos disponibles para respaldar la estrategia y el acceso a las oportunidades del mercado. Por cada UF 100 de ventas el accionista debe constituir reservas técnicas y otros costos por unos UF 110 UF, es decir, destinando alrededor de UF 10 de su propio patrimonio a solventar las pérdidas contables. Tanto la prima percibida como el patrimonio invertido son administrados por BTGP SV durante la vigencia del seguro.

En el caso de BTGP SV y, por un extenso periodo de operaciones, enfrentará pérdidas contables, cuya fuente de recursos será esencialmente el patrimonio aportado por el accionista.

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

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

El segundo componente de ingresos más relevante después de la venta de seguros es el producto financiero. Por ello, a partir de cierto volumen de activos administrados la aseguradora comenzará a generar utilidades, sujeto al logro de un retorno de inversiones coherente con las proyecciones, que le permitirán financiar su crecimiento sin recurrir a aportes de capital adicional.

Solvencia	A
Perspectivas	En desarrollo

Suficiencia de patrimonio de riesgo y escenarios de sensibilización

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

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica a la industria de seguros de vida, los riesgos relevantes se circunscriben a la reinversión de activos financieros, a tasas de interés que posibiliten el pago de sus obligaciones, a la evolución de la sobrevivencia de la cartera de rentistas, al desempeño crediticio de los activos que respaldan las reservas, al riesgo de mercado que afecte a algunos activos financieros y, al riesgo operacional de la gestión aseguradora.

Bajo este modelo de análisis, la estructura de resguardos que el proyecto BTGP SV contempla es satisfactoria. En lo medular, no contiene riesgos de ajustes a la mortalidad de un stock de larga data, como ocurre con la gran mayoría de las aseguradoras presentes en el mercado. Por ello, al utilizar tablas actuariales regulatorias relativamente actualizadas se debiera minimizar el riesgo de desajuste potencial. El riesgo de reinversión es medido por el modelo denominado TSA regulatorio, hoy modificado y más ácido, lo que se traduce en la obligación de mantener un perfil financiero de alto conservantismo y una gestión muy fina del calce de activos y pasivos.

Desde la perspectiva de la administración interna, los riesgos financieros están satisfactoriamente supervisados, adecuándose a las políticas y controles que aplican los diferentes comités diseñados para tales efectos (ALM, Técnico y Auditoría/Riesgos), en que participan directores y ejecutivos. Finalmente, el riesgo operacional del negocio es acotado, dado las características del ciclo de rentas vitalicias y el apego que debe manifestar la aseguradora al conjunto de normas y procedimientos que obligan a ese sector.

Por ello, contar con un gobierno corporativo sólido y comprometido con el control de gestión de riesgos es un pilar relevante de la solvencia del proyecto en etapa de inicio. La administración está complementada con la función de auditoría interna, cuya gestión reportará directamente al directorio.

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

Bases de eficiencia y rentabilidad del proyecto

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

Dado su modelo de negocios la compañía se deberá enfrentar a una carga eficiente de gastos indirectos, aunque podría requerir de alguna inversión destinada a contribuir a potenciar la marca corporativa.

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

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

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

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

Solvencia
Perspectivas

A
En desarrollo

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

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

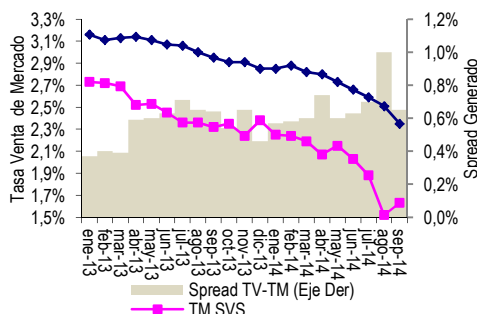
Resultados técnicos

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

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

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

El cuadro siguiente permite apreciar la relativa estabilidad que manifiesta el spread visible entre la TM y la tasa de venta del mercado. Salvo en algunos meses, para el periodo analizado el spread se ha mantenido relativamente estable, en torno a 60 bp. Así, como resultado de la caída en la TM de mercado las tasas de venta han enfrentado una singular reducción. A partir de marzo de 2015 la metodología de cálculo de la Tasa TM a aplicar en la determinación de las reservas técnicas podrá modificarse, pudiendo aplicar un vector de tasas ajustadas incluyendo instrumentos AAA. Ello debiera permitir ajustar la tasa media TM de descuento de la reserva, aislándola de efectos temporales, dando pie a escenarios más favorables para la determinación de tasas de venta a ofrecer a los rentistas.



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

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

Otros costos técnicos de cierta relevancia se asocian a las comisiones de intermediación, con las que la aseguradora remunerará a su canal de ventas. Actualmente están limitadas por normativa al

Solvencia	A
Perspectivas	En desarrollo

2% por negocio. En 2013 la tasa media pagada fue del 1,17% y la tasa para asesores previsionales alcanzó al 1,42%.

Actualmente la tasa técnica de descuento de rentas vitalicias (TM), cuya base de cálculo es la tasa libre de riesgo de largo plazo, se encuentran en el piso de los posibles escenarios, esperándose a futuro un rebote al alza. Por ello, durante 2014 el costo de reservas se elevó y se vio reflejado en menores tasas de pensión por unidad de primas, desincentivando la demanda por rentas vitalicias a la espera de mejores escenarios de retorno. La modificación regulatoria reciente va en el sentido de dar más espacio y flexibilidad de costos, que sea susceptible de transferirse a mejores pensiones.

Política y gestión de Inversiones

Lograr un alto desempeño es fundamental para el éxito del proyecto.

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

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

Solvencia
Perspectivas

28 Ene 2015
A
En desarrollo

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.