



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Primera Clasificación

Analista
Luis Felipe Illanes Z.
Tel. (56) 22433 5200
luisfelipe.illanes@humphreys.cl

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

Diciembre 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	A
Tendencia	En Observación
EEFF Base	30 de septiembre de 2015

Estado de resultados individual IFRS				
M\$ de cada año	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15
Prima directa	-	-	4.570.873	18.133.640
Prima aceptada	-	-	-	-
Prima cedida	-	-	-	-
Prima retenida	-	-	4.570.873	18.133.640
Costo siniestros	-	-	-	-
Costo renta	-	-	4.716.201	18.583.001
Resultado de intermediación	-	-	36.750	179.349
Margen de contribución	-	-	-	-
			182.078	628.710
Costo de administración	72.706	310.200	758.633	1.220.229
Resultado de inversiones	-	21.553	270.698	678.816
Resultado final	-58.264	-218.717	-352.942	-355.782

Balance general individual IFRS				
M\$ de cada año	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15
Inversiones	3.625.376	3.092.441	33.006.111	47.622.967
Cuentas por cobrar de seguros	-	-	-	-
Participación reaseguro en reservas técnicas	-	-	-	-
Otros activos	112.239	352.464	1.169.835	1.452.551
Total activos	3.737.615	3.444.905	34.175.946	49.075.518
Reservas técnicas	-	-	4.696.763	18.555.697
Reservas rentas vitalicias	-	-	4.696.763	18.555.697
Deudas por operaciones de seguro	-	-	-	-
Otros pasivos	254.879	180.886	288.259	1.286.941
Total pasivo exigible	254.879	180.886	4.985.022	19.887.434
Patrimonio	3.482.736	3.264.019	29.190.924	29.188.084
Total pasivos y patrimonio	3.737.615	3.444.905	34.175.946	49.075.518

Opinión

Fundamento de la clasificación

BTG Pactual Chile S.A. Compañía de Seguros de Vida (BTG Pactual Vida) es una empresa de seguros de vida, orientada a la venta y administración de seguros previsionales, específicamente en rentas vitalicias. La sociedad forma parte del grupo BTG Pactual, conglomerado con participación e intereses en diversos sectores económicos. La compañía comenzó a comercializar pólizas el año 2015.

El primaje de la aseguradora alcanzó US\$ 26,0 millones en septiembre de 2015. A la misma fecha presentaba un nivel de reservas del orden de los US\$ 26,6 millones, las cuales se originan en el negocio previsional; un patrimonio de US\$ 41,8 millones e inversiones por US\$ 68,2 millones. Su razón de endeudamiento alcanzó a 0,68 veces en el tercer trimestre de 2015¹.

La clasificación de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, "*Categoría A*", se sustenta en la fortaleza de su balance, que se traduce en una sólida posición patrimonial y, consecuentemente, en un elevado nivel de inversión en relación con las reservas técnicas de la compañía, implicando un ratio entre activos representativos y reservas de seguros de 2,3 veces. A ello se suma el hecho que la cartera de inversiones presenta un bajo nivel de riesgo. La estructura actual de activos y pasivos permite que la aseguradora continúe creciendo y desarrollando su modelo de negocios, incluso más que duplicando el monto de sus reservas, sin necesidad de nuevos aportes de capital. Prueba de la elevada protección de las reservas queda de manifiesto al constatar que la tasa de reinversión de los activos es negativa y que sólo la renta fija nacional calificada en AA- o superior, cubre el 107% de las reservas técnicas a noviembre de 2015.

La evaluación también incorpora los mecanismos e instancias de control interno y de gestión (capacidad ejecutiva) que ha desarrollado la organización los cuales permiten atenuar de mejor forma la exposición de la compañía a los riesgos operativos; todo ello sin perjuicio de reconocer que se trata de una materia que requiere consolidarse y perfeccionarse en el tiempo, producto del corto tiempo de operación de la compañía. Asimismo se incorpora en la evaluación que el auditor interno depende directamente del directorio.

La categoría de riesgo asignada también reconoce que la compañía ha logrado conformar equipos de trabajos profesionales con formaciones acordes a las responsabilidades asumidas y que, dado su inserción en el grupo BTG, puede acceder indirectamente a economías de escala mediante el apoyo que recibe para los procesos de inversión y de análisis de riesgos, entre otras materias. Todo ello repercute en un bajo nivel de gastos de apoyos.

La calificación otorgada se ve restringida por cuanto la compañía lleva un bajo período operando y, por lo tanto, no alcanza aún su punto de equilibrio contable (arroja pérdidas), su base estadística es poco representativa y, aún, no se ha consolidado su cultura organizacional.

¹ Nivel de endeudamiento entregado por la SVS.

La calificación otorgada también incluye como elemento adverso la dependencia que presenta la aseguradora de la operación del grupo en el cual se inserta, lo que redundaría en que cualquier efecto negativo que pueda tener éste repercutiría directamente en los procesos y gestión de BTG Pactual Vida. La clasificación también considera que la compañía posee un apoyo técnico y financiero comparativamente moderado en relación con otras entidades del rubro que forman parte de consorcios aseguradores internacionales con bajos niveles de riesgo según las agencias de *rating*. Adicionalmente, la nota asignada considera como negativo la concentración de sus ingresos en el segmento previsional, que expone su desarrollo y modelo de negocio a las variables que afectan a la venta y márgenes de las rentas vitalicias.

Otro elemento que afecta la clasificación de las pólizas de seguros es que la cartera de inversiones cuenta con activos que podrían introducir volatilidad a su desempeño. En ese sentido, se observa la exposición a cuotas de fondos de inversión inmobiliarias y a instrumentos de renta fija calificados en grado especulativos, los cuales al tener mayor probabilidad de una baja en su valorización, incluso por efectos cambiarios, podrían resentir los resultados y el patrimonio. Con todo, ello no inhibe una elevada y adecuada protección de las reservas técnicas, ni la posibilidad de cambiar el perfil de dichas inversiones en la medida que se incremente el negocio de rentas vitalicias. Además, los análisis de **Humphreys** muestran que caídas severas en el precio de las inversiones referidas, si bien afectan el patrimonio de la sociedad, los indicadores de patrimonio y suficiencia de reservas permanecen distantes de los mínimos exigidos por la normativa vigente.

La tendencia en la categoría de riesgo de **BTG Pactual Vida** queda “*En Observación*” producto del poco tiempo de operación de la empresa, lo cual implica que deberá verificar en la práctica el cumplimiento de su plan de negocio, tanto términos comerciales como de aceptación de riesgos, incluidos los operacionales. Además, se reafirma la tendencia por las contingencias de imagen que afectan al grupo controlador, que al operar en el sistema financiero es altamente sensible a las percepciones del mercado, independiente de si estas son objetivas o subjetivas. Un debilitamiento progresivo o abrupto del grupo podría llevar a una baja en el *rating*.

Sin perjuicio de lo anterior, en opinión de **Humphreys**, aun cuando las situaciones que afectan al grupo no son indiferentes para la compañía de seguros, la sólida posición de su balance le permite gestionar este entorno adverso sin poner en riesgo el pago de las rentas vitalicia, ello de acuerdo con los resultados de aplicar diferentes escenarios de estrés razonables.

Para un aumento de la clasificación se espera que la empresa continúe creciendo con niveles de endeudamiento acotados, con riesgos controlados; y que se superen las contingencias indirectas que le afectan.

La clasificación se puede ver desmejorada, en la medida que la empresa no logre llegar a un punto de equilibrio en un plazo coherente respecto a los planes iniciales o que las contingencias que afectan actualmente al grupo incidan desfavorablemente en el desempeño de la actividad aseguradora o se estime que debilita su soporte grupal.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Modelo de negocio consistente con las capacidades financiera y experiencia del grupo y sus ejecutivo.

Fortalezas complementarias

- Alta capitalización de la compañía.
- Elevado respaldo de reservas técnicas.
- Adecuados mecanismos de control.

Fortalezas de apoyo

- Adecuados equipos de trabajos.

Riesgos considerados

- Dependencia al grupo (riesgo variable).
- Modelo de negocio en etapa de desarrollo.
- Volatilidad de algunas inversiones (impacto menor).

Hechos recientes

Resultados septiembre 2015

Durante los tres primeros trimestres de 2015, la empresa generó un primaje directo por \$ 18.134 millones, un costo de rentas por \$ 18.583 millones, un resultado de intermediación por \$179 millones, los cuales llevaron a un margen de contribución negativo de \$ 629 millones. La empresa tuvo costos de administración por \$ 1.220 millones y un resultado de inversiones de \$ 679 millones, lo que, sumado a otros ítems, implicó un resultado final negativo por \$ 356 millones.

Durante septiembre de 2015, los costos de administración de la compañía ascendieron a \$ 1.220 millones, representando un nivel de gasto sobre la prima directa de 6,7%.

La cartera de inversión, que comparada con el mercado presenta una mayor concentración en bonos bancarios y bonos corporativos, generó un resultado de inversión de \$ 679 millones los nueve primeros meses de 2015.

El nivel de endeudamiento total de la compañía es de 0,68 veces, lo que es muy bajo en comparación a otras compañías de la industria y adicionalmente su patrimonio asciende a \$ 29.188 millones en septiembre de 2015.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Oportunidades y fortalezas

Elevado nivel de capitalización: La compañía cuenta con un nivel patrimonial elevado, tanto en relación con las exigencias legales como en comparación con la industria de seguros de vida (el nivel de reservas sobre capital de la compañía es de 0,64 veces, mientras que el nivel de la industria es de 9,4 veces). A septiembre de 2015 el patrimonio de la compañía asciende a UF 1.151.545, muy superior al mínimo exigido de UF 90.000.

Elevado Soporte de las reservas técnicas: Las inversiones superan las reservas técnicas en 2,6 veces; y si se considera sólo los activos representativos, la relación baja marginalmente a 2,3 veces. Es más, si se considera sólo los instrumentos del Estado de Chile, los bonos bancarios locales y la cuenta corriente, la cobertura alcanza el 110%.

Control Interno: la sociedad dispone de instancias de control interno independiente y autónomo, que reportan directamente al directorio, cubriendo adecuadamente las necesidades de la compañía. El bajo nivel de sus operaciones facilita el proceso de control.

Experiencia en la industria por parte de la administración: Los principales ejecutivos de la compañía poseen una adecuada experiencia en el negocio asegurador, que combinado con la experiencia en el mercado de seguros de sus dos directores independientes, proveen a la compañía de un fuerte apoyo para todas sus áreas y para la adopción de las mejores prácticas del negocio.

Factores de riesgo

Modelo en etapa de desarrollo: La compañía tiene menos de un año de operaciones. A septiembre de 2015 contaba con 220 asegurados y con una prima directa que ascendía a \$ 18.134 millones, lo que es muy bajo en comparación con el estándar de la industria. La misma situación permite presumir que los equipos de trabajos aun no se encuentran consolidados.

Concentración de los ingresos: Sus ingresos provienen en su totalidad de la gestión que se realiza en la administración de la cartera de previsionales. Si bien este hecho es generalizado en algunas empresas del

sector, esto no la excluye de la exposición a eventos o variables que afecten a su principal negocio (fluctuaciones de tasa, riesgo de reinversión, entre otros).

Dependencia de su matriz BTG Pactual: Si bien la aseguradora ha aumentado su grado de autonomía en la toma de decisiones con respecto a otras empresas de la matriz, **BTG Pactual Vida** posee dependencia a las áreas operacionales, de riesgo e inversiones que tiene la matriz. El aprovechar estas sinergias con el grupo, si bien genera beneficios, la dependencia conlleva a que cualquier evento de magnitud que afecte al grupo, podría eventualmente afectar el desarrollo de la empresa de seguros. Además, el grupo, comparado con otros operadores internacionales presentes en Chile, presenta menor nivel de solvencia y menor experiencia en la actividad aseguradora.

Volatilidad de algunas inversiones: Aun cuando las reservas técnicas presenta una elevada cobertura en términos de suficiencia de inversiones y calidad de las mismas, un porcentaje de su cartera está expuestas a variaciones de precios que podrían conllevar a reducciones de patrimonio, así es como una caída de un 10% en el valor de la cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos afecta en un 2,2% el valor del patrimonio a noviembre de 2015 y una caída de la renta fija extranjera en un 15% afectaría al patrimonio en un 3,9%.

Antecedentes generales

La compañía fue constituida en 2014 y su propiedad, asociada al grupo BTG Pactual, se concentra en BTG Pactual Chile SpA y, marginalmente, en BTG Pactual Chile Servicios Financieros S.A..

El Grupo BTG Pactual nace en 1983 con la fundación en Brasil de Pactual S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (intermediador de valores) y Pactual Administração e Participações Ltda. (administración de activos).

Posteriormente, durante 1986, Pactual D.T.V.M. obtiene la licencia para operar como banco de inversión, dando origen a Pactual S.A. Banco de Investimentos, el que en 1989 obtiene la licencia para actuar como banco multiservicio (banco comercial, banco de inversión, administrador de activos, operador de cambios internacionales, negocios hipotecarios y, en general, actividades de ahorro y crédito). De esta manera, surge el Banco Pactual S.A., y, adicionalmente, Pactual Overseas Corp, para desarrollar las actividades internacionales del grupo.

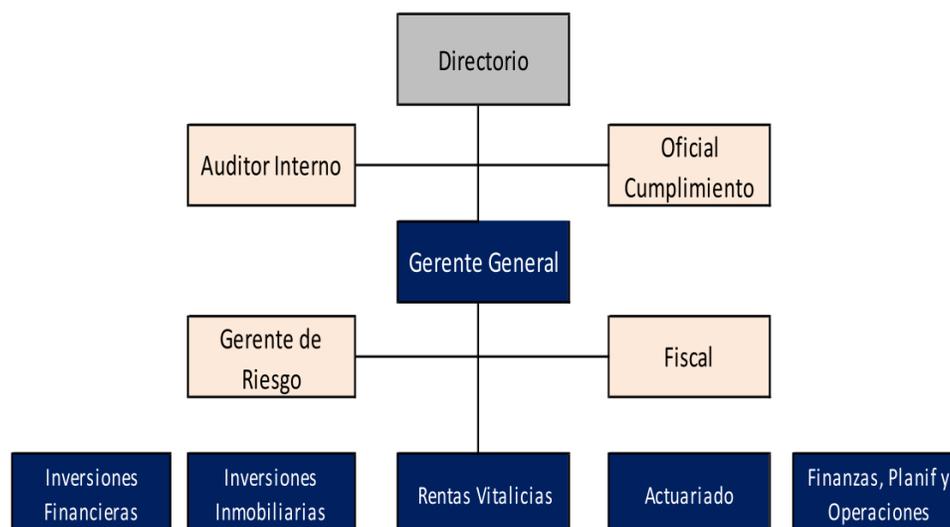
En 2006 UBS AG adquirió el grupo BTG Pactual, pasando a operar bajo el nombre UBS Pactual. Posteriormente, parte de la plana ejecutiva se retira de la propiedad, pero retornaría en 2009, adquiriendo la institución y dando origen al actual grupo BTG Pactual.

El directorio de la sociedad aseguradora local está conformado por siete miembros, dos de los cuales son independientes conforme a lo que se establece en el artículo 50 bis de la Ley de Sociedades Anónimas, quienes ejercerán sus funciones por un periodo de tres años, no existiendo restricciones a la reelección de los mismo. Por su parte, la Gerencia General de la compañía está a cargo del señor Jaime Maluk, en conjunto con

las áreas propias de la compañía de Inversiones, Rentas Vitalicias, Actuaría y Planificación Financiera; y a las áreas corporativas de Riesgo y de servicios Corporativos.

A continuación se presenta la actual estructura organizacional de la empresa:

Cuadro 1: Estructura organizacional BTG Pactual Vida



Los señores José Miguel Infante Lira y Jonathan D.H. Callund integran el directorio en calidad de independientes.

En los siguientes cuadros se presentan los nombres de la plana ejecutiva de la compañía.

Tabla 1: Directorio

Nombre	
Jorge Errazuriz Grez	Presidente del directorio
André Cruz Porto	Vicepresidente del directorio
Juan Andrés Camus Camus	Director
Alejandro Montero Purviance	Director
Gustavo Moreira Montezano	Director
José Miguel Infante Lira	Director
Jonathan D.H. Callund	Director

Tabla 2: Ejecutivos principales

Nombre	Cargo
Jaime Maluk Valencia	Gerente General
Andrés Saavedra Guerrero	Gerente de Planificación Financiera
Albert Kwon Lee	Gerente de Inversiones
Marcela Corrales Avilés	Gerente Técnico
Janina Stella Rodríguez Arancibia	Gerente Comercial
Nicolás Yañez Figueroa	Fiscal
Cristián Rodríguez Zorzano	Subgerente de Operaciones

Cartera de productos

La exposición en el negocio de seguros de **BTG Pactual Vida**, está orientada exclusivamente a los ramos previsionales. De hecho, según información a septiembre de 2015, el 100% de las reservas técnicas, y el 100% del primaje directo son consecuencia directa del negocio de rentas vitalicias en sus distintas modalidades.

En lo relativo a los canales de distribución, la comercialización de los productos se realiza preferentemente a través de asesores previsionales. La compañía no cuenta con sucursales.

Seguros previsionales

Respecto a la tasa de reinversión de suficiencia de activos², se puede observar que es más baja que la del mercado, siendo negativa en 6,7% a septiembre de 2015. Es de esperarse que a medida que madure el modelo de negocio, la tasa converja a la de la media del mercado.

Por su parte, los niveles de solvencia previsional, medida como el total de inversiones sobre reservas previsionales, se mantienen elevadas en relación al mercado. Por otro lado, al tercer trimestre de 2015, la compañía presentaba un exceso de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de 109%. A continuación se presenta la evolución del total inversiones (financieras y no financieras), y su composición por tipo de instrumentos, en relación a las reservas técnicas del mercado y de la compañía:

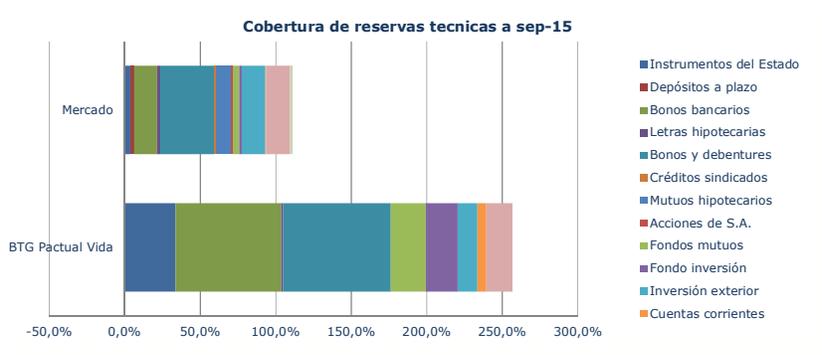


Tabla 3: Cobertura reservas técnicas

BTG Pactual Life	Jun-15	Sep-15
Inversiones / Reservas técnicas	7,03	2,57
Inversiones / Reservas previsionales	7,03	2,57
Mercado	Jun-15	Sep-15
Inversiones / Reservas técnicas	1,11	1,12
Inversiones / Reservas previsionales	1,31	1,32

² Corresponde a la TIR de reinversión que hace que el valor presente neto de los flujos de activos y pasivos sea igual a cero.

Inversiones

La cartera de inversión de la compañía se compone mayoritariamente en instrumentos de renta fija (71,1%), siendo los más relevantes los bonos bancarios (27,3%) y los instrumentos emitidos por empresas privadas (27,9%). En forma adicional, la sociedad presenta una proporción de inversiones inmobiliarias inferior al promedio del mercado (**BTG Pactual Vida** presenta un 6,7% y el mercado 14,4%). Por su parte, los fondos mutuos concentran el 9,0% del total de las inversiones de la compañía, porcentaje superior al que alcanza el sector en su conjunto (3,9%); la inversión en fondos de inversión (de carácter inmobiliario para la compañía) representa un 8,3% de la cartera (nivel que es más alto que el presentado por la industria que posee un 1,7% del total); y, finalmente, la inversión en el exterior alcanza un 5,0% de la cartera, siendo más bajo que la media del mercado con un 14,0%.

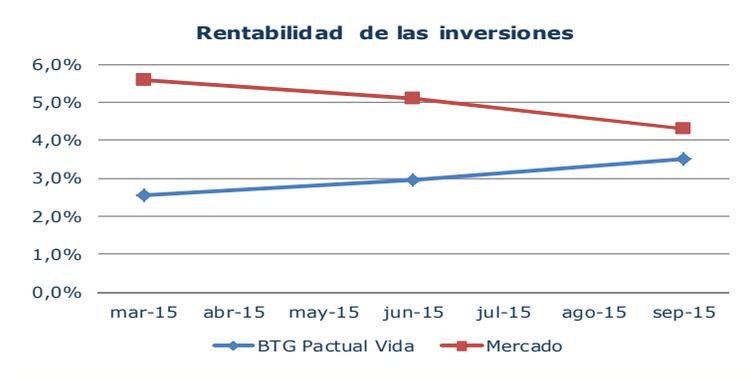
Tabla 4: Cartera de inversiones

Marzo 2015	BTG Pactual Life	Total Cias. de Seguros de Vida
Total MM\$	47.578	30.574.053
Instrumentos del Estado	13,06%	3,21%
Depósitos a plazo	0,00%	2,26%
Bonos bancarios	27,33%	13,86%
Letras hipotecarias	0,47%	1,79%
Bonos y debentures	27,87%	32,49%
Créditos sindicados	0,00%	1,43%
Mutuos hipotecarios	0,00%	8,71%
Acciones de S.A.	0,00%	0,94%
Fondos mutuos	9,00%	3,87%
Fondo inversión	8,32%	1,66%
Inversión exterior	5,02%	14,00%
Cuentas corrientes	2,31%	0,37%
Avance tened. de pólizas	0,00%	0,07%
Inversiones inmobiliarias	6,71%	14,39%
Préstamos	0,00%	1,34%
Otros ³	-0,09%	-0,40%

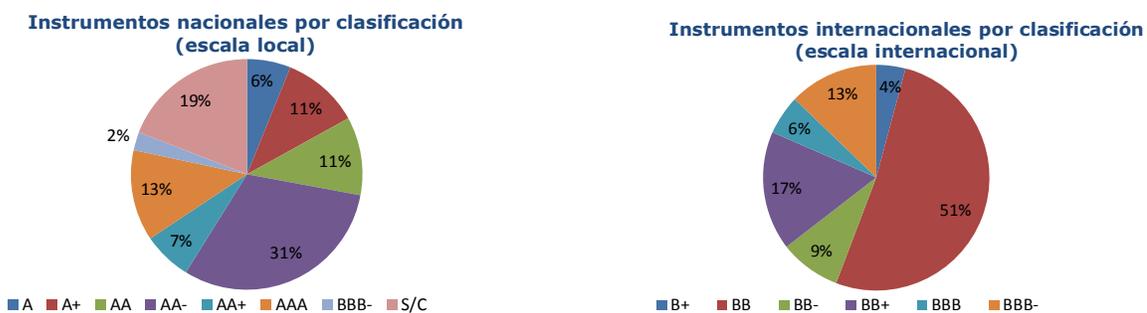
En lo que respecta al comportamiento de la cartera de inversión, en su reducido período de operación, se observa que la compañía ha presentado un rendimiento inferior al del mercado, pero que ha convergido a la rentabilidad de éste, principalmente debido al elevado componente de inversión de corto plazo en el portafolio. Asimismo se muestra también la clasificación de riesgo de los instrumentos de renta fija de la cartera de inversiones, la cual cubre más del 100% de sus reservas previsionales con instrumentos clasificados en la familia de las A, AA y AAA (Instrumentos de renta fija clasificados dentro de la familia AAA y AA representa un 107% de las reservas a noviembre de 2015, mientras que al incluir instrumentos con clasificación sobre A tenemos una cobertura de reservas de un 130%).

³ Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.

A continuación se grafica la evolución de la rentabilidad de sus inversiones contrastada con lo obtenido por el mercado en su conjunto:



A continuación, se presenta la composición de las inversiones de renta fija según su categoría de riesgo al 10/12/2015, siendo muy importante de señalar que las inversiones en instrumentos de renta fija nacionales representan un 80% del total de la cartera de renta fija, mientras que la inversión RF extranjera alcanza el 14% de la cartera:



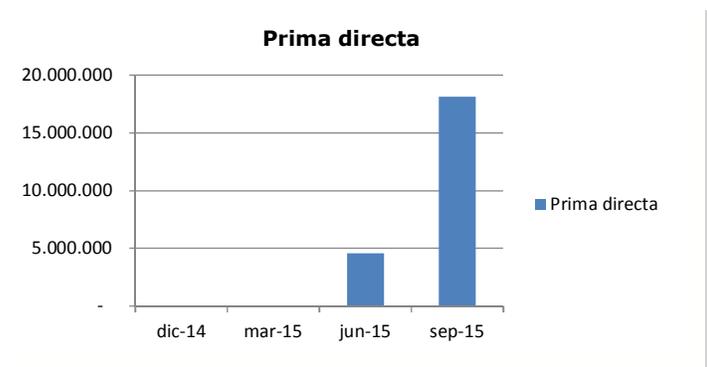
Industria y posicionamiento

BTG Pactual Vida es un actor pequeño en la industria. A septiembre de 2015 poseía participaciones de 0,5% en términos de prima directa y 0,067% en términos de reservas técnicas del total del mercado asegurador de vida. Asimismo la compañía a septiembre de 2015 posee una participación de mercado en rentas vitalicias de 1,1% de la prima directa.

Antecedentes financieros

Evolución de la prima

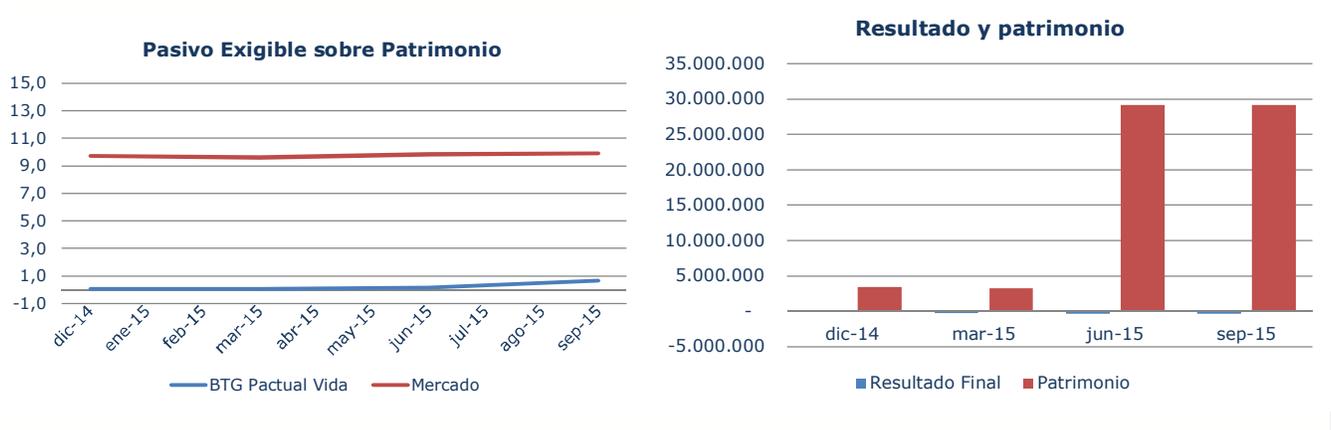
Las primeras primas de la compañía se comenzaron a comercializar el segundo trimestre de 2015, ventas que pertenece sólo a rentas vitalicias (la compañía sólo comercializa rentas vitalicias) y el que a septiembre de 2015 es de \$ 18.134 millones. A continuación se muestra la evolución del primaje.



Endeudamiento⁴ y posición patrimonial

La compañía muestra niveles de endeudamiento muy inferiores a los del mercado en su conjunto, llegando a niveles de 0,7 veces en septiembre de 2015, lo que se ha producido principalmente por la gran capitalización inicial de la compañía y por estar recién iniciándose en el negocio asegurador de rentas vitalicias. El aumento del nivel de endeudamiento visto entre diciembre 2014 y septiembre 2015 se debe a la comercialización de rentas vitalicias que implican un aumento en los pasivos de la compañía durante el 2015.

Los siguientes dos gráficos muestran la evolución del patrimonio y el nivel de endeudamiento de la compañía.



⁴ Endeudamiento definido como Pasivo exigible sobre Patrimonio.

Margen y gastos

En la medida que ha aumentado el volumen de la prima directa, los costos de administración de la compañía en comparación a la prima directa y retenida ha tendido a disminuir gradualmente, llegando a niveles por debajo del mercado (más eficiente que éste). Sin embargo al medir los gastos de administración y ventas con respecto al margen de contribución se aprecia que está a niveles peores que los del mercado (consecuencia de la baja escala).

Tabla 6: Relación gastos de administración sobre primas

BTG Pactual Vida		
Indicadores	Jun-15	Sep-15
GAV sobre prima directa	16,6%	6,7%
GAV sobre prima retenida	16,6%	6,7%
GAV sobre margen de contribución	-416,7%	-194,1%

Mercado		
Indicadores	Jun-15	Sep-15
GAV sobre prima directa	12,3%	11,9%
GAV sobre prima retenida	12,6%	12,2%
GAV sobre margen de contribución	-104,7%	-117,4%

"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma".