Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACION

PRINCIPAL VIDA CHILE

Diciembre 2005

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

PRINCIPAL VIDA CHILE

SOLVENCIA	AA
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Abril 2003	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005
Obligaciones de seguros	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. obedece a su fuerte posición de mercado, estrategia de negocios y elevado nivel de eficiencia operacional. Responde asimismo, al respaldo financiero y de gestión de su grupo propietario, Principal Financial Group.

Principal Vida Chile está sólidamente posicionado en el segmento de rentas vitalicias, línea de negocios donde ha logrado una fuerte posición, sustentada por su coherente estrategia de negocios, además de su eficiencia de costos, diversificación geográfica y sólida estructura financiera. Participa además en el negocio de créditos hipotecarios y en fondos mutuos. A través de estas filiales ha logrado alcanzar participaciones relevantes en el negocio del ahorro, diversificando paulatinamente sus fuentes de ingresos y sus riesgos operacionales.

La cartera de seguros de vida tradicionales está creciendo y aun es poco relevante en relación al negocio objetivo de rentas vitalicias, de modo que el rendimiento técnico y operacional es poco significativo y aun incipiente.

La estructura de costos es muy eficiente, sustentado por una fuerte orientación presupuestaria. La aseguradora otorga soporte a sus filiales, lo que permite rentabilizar economías de escala por distribución de costos indirectos.

La voluminosa cartera de activos administrados por la compañía, y el flujo de ingresos financieros que es capaz de generar, permite sustentar el crecimiento en rentas vitalicias, así como el financiamiento de otros proyectos.

La capacidad de pago de sus obligaciones está respaldada por una cartera de inversiones de adecuado riesgo crediticio y fuerte orientación al calce.

PERSPECTIVAS

La industria de seguros de rentas vitalicias atraviesa por un periodo de ajustes. Entre otros, la estructura legal y normativa de esta industria se encuentra permanentemente en revisión. También enfrenta riesgos actuariales y de reinversión. Todos estos factores presionan la rentabilidad esperada por el accionista. Por otra parte, la evolución futura de las tasas de interés de mercado puede incidir en mejores perspectivas para la industria, restando entonces evaluar el real impacto que dichos ajustes puedan provocar en las estructuras financieras de las aseguradoras de rentas vitalicias.

No obstante lo anterior, las perspectivas de la compañía se consideran estables, en atención a su sólida posición de solvencia y de mercado, además del apoyo financiero e injerencia en la gestión local, efectuada por su casa matriz.

Resumen Financiero
(En millones de pesos de septiembre de 2005)

	2002	2003	2004	Sept 05
Prima directa	83.896	116.369	132.510	98.047
Resultado operacional	-51.764	-54.362	-57.507	-41.910
Resultado de inversiones	57.123	56.439	59.800	45.707
Resultado Explotación	4.853	1.553	2.282	3.655
Resultado del ejercicio	2.655	125	868	2.563
Activos totales	795.464	897.177	1.031.221	1.094.145
Inversiones	751.613	858.563	974.349	1.044.513
Patrimonio	76.480	83.336	88.893	90.492
Participación de mercado	6,4%	7,9%	8,2%	8,4%
Endeudamiento	11,4	11,7	12,3	12,8
Gasto Adm. / Inv. prom	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%
Rentabilidad de inversiones	8,05%	7,01%	6,53%	6,1%
Rentabilidad patrimonial	3.6%	0.2%	1,0%	3,8%

Principal Vida Chile S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Modificaciones al sistema de comercialización de rentas vitalicias.* En agosto de 2004 entraron en vigencia las modificaciones efectuadas a la estructura legal de las rentas vitalicias. Entre las modificaciones relevantes se puede señalar: el uso del Sistema de Consultas y Ofertas de Pensión, mecanismo centralizado y en línea, para la distribución y venta de seguros; el aumento de los requisitos de pensión anticipada; la regulación de las comisiones máximas de intermediación; y, la estricta prohibición de incentivos a asegurados e intermediarios. Además, se modificaron las tablas actuariales, tanto para rentistas como para el retiro programado, y se establecieron requisitos mínimos de clasificación de riesgo para las aseguradoras participantes en el segmento.
- *Aplicación retroactiva de los ajustes actuariales.* La Superintendencia determinó que era necesario ajustar las reservas de rentas vitalicias de seguros vigentes, aplicando en forma retroactiva las tablas actuariales RV2004, publicadas en 2005. En conjunto con ello readecuó la fórmula de cálculo del calce, eliminando el factor de conservantismo que ella incluía. Para ello otorgó un plazo de entre 5 y 10 años, ampliando además los límites de endeudamiento permitidos. De esta forma, en la práctica no debiera generarse un ajuste patrimonial de relevancia en el corto plazo. En la medida que la reserva stock se vaya reduciendo, el impacto será además de menor importancia en relación a las carteras vigentes en cada momento. Un aspecto que quedó pendiente fue la determinación de tablas actualizadas para beneficiarios, cuyo impacto será incluido en el mecanismo, una vez determinadas las nuevas tablas, en un plazo amplio, según la normativa diseñada para llevar a cabo el ajuste de la reserva.
- *Aplicación del Test de Suficiencia de Activos.* Recientemente fue publicada la Norma de Carácter General N° 188, que contiene el marco normativo de determinación del análisis de los activos que respaldan las obligaciones de seguros de largo plazo, particularmente los seguros de rentas vitalicias. Bajo este enfoque, las aseguradoras deben efectuar ajustes y simulaciones de escenarios de estrés, que permitan determinar la capacidad de pago de sus coberturas de seguros bajo condiciones extremas. En una primera etapa el test se aplicará en marcha blanca, para ser utilizado en forma definitiva a partir de junio de 2006.
- *Crédito obtenido por el holding local, accionista controlador de la aseguradora.* El holding local (Principal Financial International Chile) obtuvo un crédito, de dos entidades financieras locales, por un monto total de USD 94 millones, con un plazo de 6 años sin amortizaciones. Los intereses, del orden de los $2.000 millones por año, se pagarán con los recursos obtenidos de la generación de dividendos por parte de la aseguradora. Dicho crédito fue garantizado por Principal Financial Group. En 2006 la aseguradora capitalizará las pérdidas acumuladas, de forma de permitir el pago de dividendos.
- *Adquisición del control de la Administradora de Fondos Mutuos Tanner.* En junio de 2002 la aseguradora adquirió el 70% de la Administradora de Fondos Mutuos Tanner S.A.. Posteriormente, en noviembre de 2004 adquirió el 30% restante. Actualmente opera con el nombre de Principal Administradora General de Fondos S.A.. Bajo la normativa de seguros esta administradora puede operar como una filial de la aseguradora.

- *Cambios a la plana ejecutiva.* Después de un largo periodo de estabilidad en la administración, recientemente se efectuaron diversos cambios a la plana ejecutiva superior. Ellos se relacionan fundamentalmente con una reestructuración comercial, destinada a focalizarse en las tres líneas básicas de operaciones, Ahorro, Retiro y administración de activos para institucionales.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Respaldo de accionistas.*
- *Coherente estrategia de mercado.*
- *Eficiente red de canales de distribución.*
- *Eficiencia y calidad de inversiones.*
- *Alta eficiencia operacional.*

Riesgos o Debilidades

- *Etapa de desarrollo y diversificación de cartera.*
- *Incidencia del sector inmobiliario en las inversiones.*

Riesgos de la industria

- *Entorno altamente competitivo y concentración de los actores financieros y canales masivos de distribución.*
- *Riesgo de tasas de interés bajas, prepago y escasez de papeles en UF, de largo plazo.*
- *Riesgo actuarial permanente.*
- *Riesgo actuarial permanente.*

ESTRUCTURA CORPORATIVA PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

Historia

La compañía fue creada en el año 1990 por el holding Banmédica. A mediados de 1995, dicho grupo suscribió un convenio de asociación estratégica con The Principal Financial Group, uno de los principales grupos aseguradores de vida y salud de Estados Unidos, mediante el cual la propiedad de la compañía quedó dividida en partes iguales entre ambos socios. Entre 1997 y 1998, el grupo norteamericano adquirió el resto de la propiedad de la compañía.

En julio de 1998, Principal adquirió la Compañía de Seguros de Vida El Roble S.A., iniciándose un proceso de absorción que finalizó en diciembre de ese año. A esa fecha, el grupo propietario decidió cambiar la razón social de la entidad a Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

En julio de 1999, Principal Vida Chile compró el 60% de la propiedad de la agencia Administradora de Créditos Hipotecarios Andueza. Posteriormente, en abril de 2003 adquirió el 40% restante, cambiando su razón social a Principal Créditos Hipotecarios S.A.. Esta compra se enmarca dentro del plan estratégico de diversificación de la compañía.

Principal Vida Chile S.A.

En noviembre de 2001 la compañía adquirió el 70% de la Administradora de Fondos Mutuos Tanner S.A.. En abril de 2002 cambió su razón social a Principal Tanner Administradora General de Fondos. Finalmente, en diciembre de 2004 adquirió el 30% restante. La adquisición se enmarca dentro del proyecto global de Principal Group, con una orientación predominante hacia la industria del ahorro de largo plazo, así como a la administración de pensiones.

En la actual etapa de desarrollo de alguno de estos negocios su aporte neto al resultado es poco significativo, compensando los ingresos que ya es capaz de generar la administradora de créditos hipotecarios con los elevados gastos iniciales del proyecto de fondos mutuos. En adelante el aporte de estos negocios debiera comenzar a tener un impacto positivo en la rentabilidad de la aseguradora.

Grupo propietario

La compañía pertenece a Principal Financial Internacional de Chile, filial de Principal Internacional. Esta última se enmarca dentro del conjunto de empresas y unidades de negocios del grupo financiero The Principal Financial Group, clasificado A/estables por S&P. PFG cuenta entre sus principales activos con una de las mayores aseguradoras del mercado norteamericano de Vida y Pensiones, Principal Life Ins. Co., clasificada AA/estables por S&P. Con más de 120 años de existencia, la compañía aseguradora ha realizado una exitosa transición desde su estructura de mutual a la de sociedad anónima, proceso que finalizó en octubre de 2001. La entidad está presente en un diversificado segmento de servicios financieros de ahorro y de seguros, tanto para empresas, para convenios colectivos y para personas. Además de Chile, el grupo cuenta con filiales en Hong Kong y México, además de joint ventures en Brasil, India, Japón, China y Malasia.

En agosto de 1999 el grupo adquirió un conjunto de compañías de administración de fondos pertenecientes a Bankers Trust Australia Group, pasando a denominarse BT Financial Group. Posteriormente algunos de estos activos fueron enajenados.

A septiembre de 2005 Principal Group administraba activos por US$121 mil millones y un patrimonio de US$7,8 mil millones. A esa fecha, los fondos de terceros, administrados por PFG alcanzaban a unos US$ 67 mil millones.

En octubre pasado S&P actualizó el reporte de clasificación de la aseguradora del grupo, manteniendo su decisión de calificación en AA/stable.

Presencia en Latinoamérica

En México el grupo opera en tres unidades de negocios, productos individuales, corporativos y pensiones. En Brasil está presente en el segmento de retiro previsional, por intermedio de un joint venture con el Banco do Brasil, que le permite acceder a una extensa red de distribución. En Chile está presente en la industria de pago de pensiones, de ahorro privado, y, más recientemente está incursionando en la operación de administración de fondos institucionales, proveídos por la casa matriz.

Una de las líneas de negocios más importantes es el Ahorro Previsional Voluntario, en el que se participa a través de los fondos mutuos y de los seguros con ahorro.

Principal Vida Chile S.A.

Administración

Uno de los fundamentos de la posición competitiva de Principal es su eficiencia de costos. Por tal motivo, parte relevante de la estrategia de desarrollo es la búsqueda permanente de mejoras a la productividad, con inversión en sistemas de apoyo, control de gestión y evaluación presupuestaria. Entre los proyectos relevantes que se han llevado a cabo se debe mencionar el de gestión financiero contable, la consolidación de la plataforma de seguros tradicionales, la red de Internet e Intranet, el sistema de inversiones financieras e inmobiliarias y el de apoyo a la gestión de rentas vitalicias.

El grupo propietario controla la gestión de su filial a través de un completo sistema de reportes y de visitas de ejecutivos y auditores. Además, la matriz está permanentemente otorgando apoyo en aspectos técnicos y comerciales. Esta fuerte injerencia se ha exacerbado con la aplicación de la normativa de la LEY SARBANES OXLEY. La filial chilena depende directamente de la unidad de negocios internacionales, lo que ha incrementado el nivel de injerencia de la matriz en las operaciones locales. Ello, por la relevancia de las operaciones locales respecto del conjunto de inversiones que conforman la administración de activos propios.

Con el fin de ir extendiendo las sinergias operacionales y comerciales del conjunto de empresas y sus servicios financieros, la estructura organizacional de la aseguradora se ha redefinido, integrando las diversas funciones de la administradora de fondos mutuos y de créditos hipotecarios con las actividades operacionales y comerciales de la aseguradora. De esta forma se ha ido creando una organización funcional orientada a gestionar los diversos ciclos del proceso de ahorro, tanto previsional como privado, que se complementan con el pago de pensiones.

Cambios a la administración. Después de un largo periodo de estabilidad en la administración, recientemente se han efectuado diversos cambios a la plana ejecutiva superior. Ellos se relacionan fundamentalmente con una reestructuración comercial, destinada a focalizar la aseguradora y sus filiales en las tres líneas básicas de operaciones, Ahorro, Retiro y Administración de activos institucionales. Con este paso, los diversos ejecutivos locales han asumido responsabilidades de mayor extensión en el grupo asegurador.

Bajo esta estructura organizacional, la gestión comercial y operativa depende de cada una de las tres gerencias generales existentes. En tanto que la gestión financiera y de marketing se focalizó en una función corporativa

Estructura Administrativa y Directorio de Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

(a septiembre de 2005)

Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
Juan Ignacio Eyzaguirre B.	Gerente General	Francisco Mozó D.	Presidente
Harald Ruckle	Gerente Comercial Corporativo	Larry Zimplemann	Director
Ignacio Rodríguez E	Gerente de Inversiones	Luis Valdés I.	Director
Pedro Atria	Gerente Corporativo de Finanzas	Roberto Walker H.	Director
Jorge Novoa O.	Gerente Rentas Vitalicias	Norman Sorensen	Director
Mauricio Bozzo	Gerente de Sistemas		
Fernando Torres K	Gerente General Principal Créditos Hipotecarios		
Rodrigo González	Gte Gral Principal AGF		
Cristian Edwards G.	Fiscal		

Principal Vida Chile S.A.

POSICIÓN COMPETITIVA

Cartera de productos y mercado objetivo

La compañía se orienta fundamentalmente al segmento de rentas vitalicias previsionales. Complementa su cartera comercializando seguros individuales con ahorro, rentas privadas temporales y seguros de APV. Conforme a la focalización de negocios la comercialización de seguros colectivos de desgravámen se ha reducido.

La compañía utiliza una extensa red de oficinas comerciales a lo largo del país, destinadas a satisfacer las necesidades de sus principales canales de comercialización, tanto de rentas vitalicias, como de agentes directos, corredores y comisionistas. Esta red no es compleja en cuanto al nivel de operación, de modo que no incide en gastos fijos significativos. Recientemente se han cerrado algunas oficinas, de baja rentabilidad operacional.

La compañía participa activamente en el ciclo del ahorro previsional voluntario (APV), contando con su propia administradora de fondos mutuos orientada a participar activamente en el ciclo del ahorro privado.

La administradora de fondos ha logrado captar una alta participación de mercado en el segmento APV, contando con una amplia cobertura de productos y perfiles de inversión.

Las cifras de APV de la industria reflejan que, en términos de flujo de venta nueva, la participación de los fondos mutuos y compañías de seguros ha ido aumentando, quitando espacio a las AFP. No obstante, en términos de volumen de fondos, estas últimas concentran todavía la mayor proporción del ahorro total captado. La estructura de comisiones sigue siendo un factor diferenciador a favor de las AFP's.

Evolución de la Cartera de Productos relevante

Miles de UF	2001	2002	2003	2004	Sept-04	Sept-05
Total	4.892	4.664	6.471	7.375	5.397	5.534
Rentas Vitalicias	4.666	4.505	6.288	7.069	5.171	5.315
Individuales	99	105	123	226	161	208
Otros Seguros con CUI	17	44	51	83	58	98
Seguros con APV		2	13	46	28	73
Renta privada	60	41	47	91	70	35
Colectivos	127	54	60	79	65	11

Participación de mercado

Durante el periodo de análisis la participación global de la compañía ha evidenciado un constante crecimiento, vinculado a la toma de posiciones de liderazgo en el segmento de rentas vitalicias, sector donde en 2005 captó el 16% de las ventas.

Por su parte, la participación en los seguros tradicionales individuales ha estado aumentando paulatinamente, sustentada por el creciente posicionamiento en los seguros con ahorro.

Principal Vida Chile S.A.

En seguros colectivos se ha reducido la participación, explicada principalmente por la redefinición estratégica efectuada respecto de la posición competitiva en el segmento de los seguros colectivos.

En 1999, año en que se consolidó la fusión entre Principal y El Roble, la participación global de la compañía alcanzó un alto nivel. Durante el año 2001 Principal incrementó su producción, logrando un 6,1% de participación de mercado y ubicándose entre los cinco actores principales de la industria. Las ventas crecieron, pero en un porcentaje inferior a la industria (10%), de tal forma que su participación de mercado disminuyó levemente.

En 2002 la industria de rentas vitalicias sufrió una contracción, presionada por la rebaja de las tasas de interés y el bajo desempeño de los fondos de pensiones. Con ello, la producción de la compañía se ajustó a un presupuesto más conservador.

El año 2003 mejoró el desempeño de los fondos, lo que facilitó la recuperación de la demanda por rentas anticipadas. No obstante, el bajo nivel al que llegó la tasa de interés relevante mantuvo una elevada presión sobre las pensiones, lo que unido a ciertas asimetrías con la tasa técnica del retiro programado incidió en una mayor demanda sobre este último.

Durante el año 2004 la demanda por rentas vitalicias tuvo un fuerte incremento, sustentado en parte por una gran presión de demanda generada ante la cercanía de los cambios legales al sistema de comercialización de rentas vitalicias, que entre otros ajustes incorporó mayores requisitos para obtener pensión anticipada.

Durante el año 2005 la aseguradora ha consolidado su estrategia de tarificación en SCOMP, logrando su objetivo de captar una participación relevante. El riesgo del actual sistema de remate electrónico, relativo a la eventual captación de porciones relevantes del mercado, que le signifiquen aumentos de leverage, por sobre los niveles presupuestados, ha sido compensado con una flexible parametrización del mecanismo de tarificación, que permite reaccionar con oportunidad a los cambios de mercado.

El desarrollo de algunos productos de seguros individuales ha sido bastante favorable, alcanzando una posición relevante en segmentos como rentas privadas y APV. Por tener un corto periodo de desarrollo aun no captan volúmenes relevantes en comparación a los seguros previsionales a prima única.

Participación de mercado

	2001	2002	2003	2004	Sep. 2005
Individuales	0,9%	0,9%	0,9%	1,4%	1,7%
Otros seguros con CUI	0,4%	0,9%	0,9%	1,5%	2,1%
Renta	5,7%	3,9%	6,1%	7,3%	7,6%
PF	1,6%	1,2%	0,8%	0,4%	0,2%
Seguros con APV	0,0%	0,3%	0,7%	1,6%	3,3%
Colectivos Total	1,2%	0,5%	0,4%	0,4%	0,1%
Temporal de vida	2,0%	0,7%	0,9%	1,1%	0,2%
Salud	1,7%	0,2%	0,0%	-	-
Desgravámen	0,4%	0,5%	0,4%	0,3%	0,0%
Rentas Vitalicias	8,9%	10,4%	13,5%	14,3%	16,1%
Total	6,1%	6,4%	7,9%	8,2%	8,4%

DESEMPEÑO POR LÍNEAS DE NEGOCIOS

Rentas Vitalicias

En el pasado Principal mantuvo un enfoque de negocios claramente orientado al segmento de prima promedio inferior a la media del sistema. No obstante, a partir de junio del año 2000 diversos estudios técnicos y de costos condujeron a una segmentación hacia primas altas, controlando el ritmo de ventas mensuales acorde con el modelo de tarificación. Esta estrategia ha sido aplicada por variados actores, especialmente aquellos de gran tamaño en volúmenes de activos en administración.

Por otra parte, a partir de septiembre del año 2000 la administración decidió modificar la estructura de comisiones, proceso aplicado paulatinamente por la industria, en un intento por frenar la presión por la licuación de fondos.

La aseguradora aplica tablas actuariales de cotización revisadas periódicamente, en relación al comportamiento real de la mortalidad de la población relevante. De acuerdo al cálculo de reservas efectuado por Principal, el ajuste a la reserva técnica financiera, por aplicación de las nuevas tablas y factores de conservantismo incrementa su reserva en un 1,3%, ajuste inferior al promedio estimado para el sector, que Feller Rate sitúa en un 2%, conforme a los datos entregados por las aseguradoras en FECU de septiembre 2005.

El grupo Principal entrega un amplio apoyo en administración de riesgos y modelamiento del portafolio de activos y pasivos, lo que contribuye a alcanzar una elevada eficiencia en el uso de los mecanismos de calce y de mitigación de riesgos financieros y actuariales.

Actualmente un número importante de compañías aplican ajustes a la tarificación de sus productos de rentas vitalicias. Muchas de ellas son supervisadas por casas matrices con amplia experiencia en análisis estadístico y modelamiento de reservas. Por ello, en la actualidad las compañías de mayor participación relativa mantienen tasas de venta promedio bastante cercanas. Por otra parte, la entrada en vigencia del sistema SCOMP ha fomentado la suscripción conservadora, de modo de seleccionar rentistas en una segunda fase del proceso de ofertas de pensión. Ello, por la vía de mejorar la pensión ofertada por fuera del sistema.

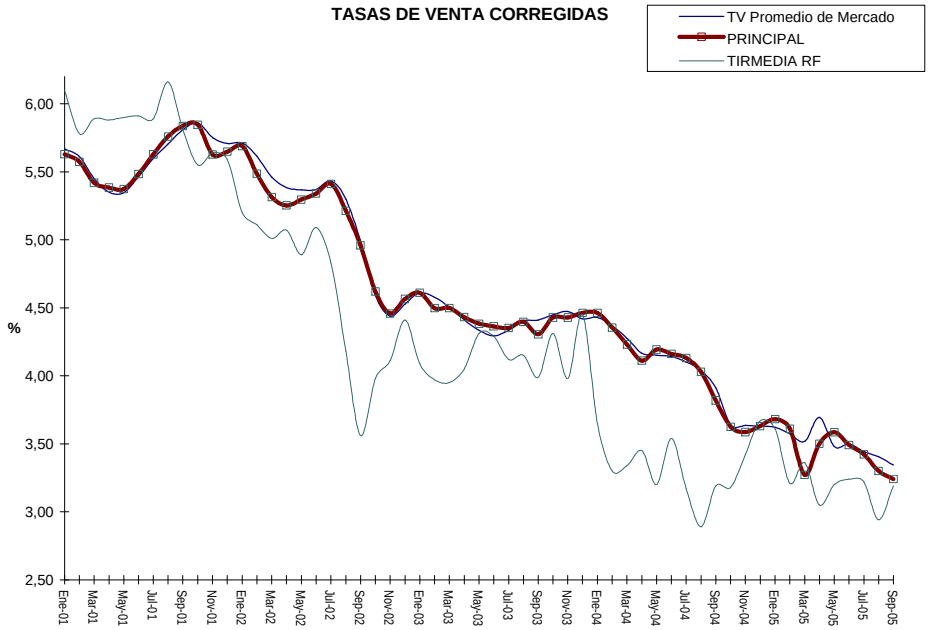
Bajo el sistema SCOMP la venta ha sido canalizada por una diversificada fuente de canales. Ello, no obstante que originalmente se previó cierta concentración en corredores, fomentada por la fuerte orientación a precios que el SCOMP genera.

Según cifras de la Asociación de Aseguradores, a septiembre de 2005 el 33% de las solicitudes de ofertas de pensión había sido canalizada por corredores independientes (personas naturales), el 26% se había originado directamente por las aseguradoras, en gran medida por sus agentes propios y en forma directa, en tanto que el 36% restante se había generado en las AFP's. En el caso de Principal, durante lo avanzado de año 2005 la venta se ha canalizado en proporciones relativamente similares entre agentes y corredores, con una estructura de comisiones algo superior a la media de la industria.

En relación con los costos relevantes, al comparar la tasa pasiva efectiva (que para este producto es la tasa de venta ajustada por comisiones), con la tasa de interés de referencia (Tir media de instrumentos de renta fija) se puede observar el fuerte

spread negativo que existe actualmente. Por ello, las compañías han debido reorientar sus inversiones hacia carteras de mayor rentabilidad, pero también de mayor riesgo relativo, como mutuos hipotecarios, leasings financieros e instrumentos corporativos. Algunas aseguradoras, incluyendo a Principal, han utilizado activos de renta fija, en moneda extranjera, calzados mediante swaps, con la UF, para cubrir pasivos de largo plazo de rentas vitalicias. Estas operaciones presentan limitantes, dadas por la rigurosidad financiera con que las casas matrices valorizan sus filiales de ultramar.

Como se observa en el cuadro, la tasa de venta de la industria, modificada por comisiones, ha estado ajustándose a la baja, siguiendo en cierta proporción la caída de las comisiones, pero reflejando fundamentalmente la reducción de las tasas de interés de inversión de largo plazo. En este contexto, en general Principal ha seguido la tendencia de la industria.



La buena rentabilidad de las inversiones, generada en muchos casos en la realización de utilidades por arbitraje de tasas de interés, ha permitido disponer de recursos para destinarlos a aumentar participación. Las eficiencias generadas por las economías de escala ha fomentado la concentración de la industria.

Por su parte, la incorporación del mecanismo denominado SCOMP, destinado a la comercialización de rentas vitalicias y de retiro programado ha incorporado una nueva variable en el contexto estratégico. Por una parte, en los rimeros meses posteriores al 19 de agosto de 2004 se redujo ostensiblemente la demanda por rentas vitalicias. Por otra parte, en los primeros meses de operación las aseguradoras han llevado a cabo conservadoras propuestas y cotizaciones, con el fin de ir evaluando el

desempeño de la industria. Por esta razón, el sistema SCOMP ha contribuido a mantener una tasa de venta promedio baja.

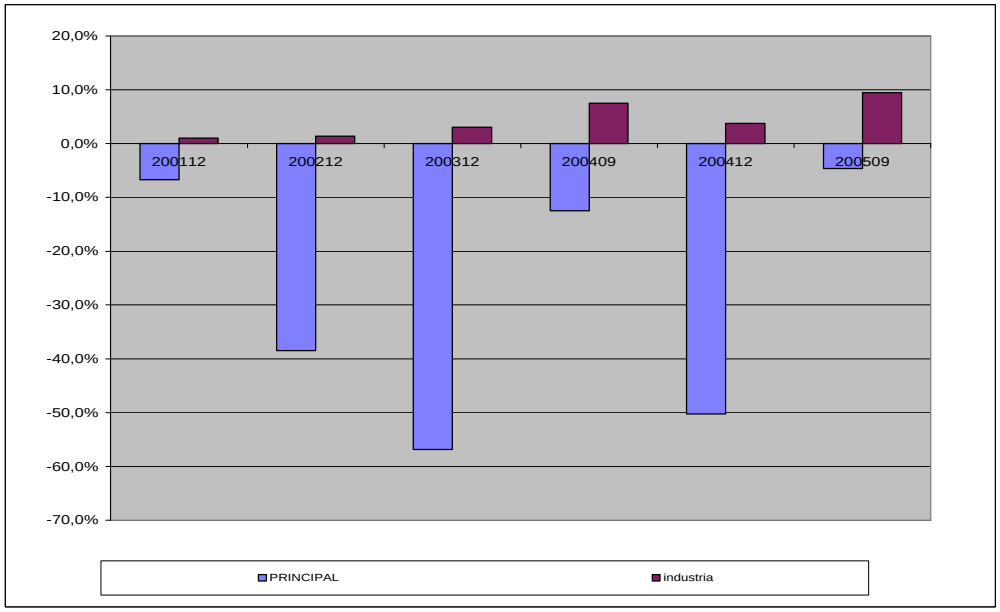
Con posterioridad Principal ha logrado una alta participación de negocios cerrados en el SCOMP. Según lo señalado por la administración, ello no obedece a cambios en los parámetros de tarificación, sino que a la alta capacidad de operación con que cuenta la aseguradora, respecto de la que han logrado otras aseguradoras. La fuerte preparación previa para operar a través del sistema le ha permitido operar con fluidez y honrar los compromisos adquiridos con los futuros rentistas, contando con una alta capacidad de respuesta.

Es previsible una cierta concentración de la industria, toda vez que el factor costos de operación es una variable relevante en la tarificación. También es relevante la capacidad patrimonial para tomar mayores participaciones en un escenario de cierto riesgo financiero, asociado a la trayectoria que sigan las futuras tasas de interés de largo plazo.

Seguros tradicionales

La cartera de seguros tradicionales individuales ha estado aumentando de importancia. El desarrollo todavía reciente de algunos de estos negocios, además de los costos asociados a la comercialización, se ha reflejado en márgenes técnicos todavía negativos. Parte de estos resultados se van contrarrestando con los ingresos financieros que generan las acumulaciones de activos de respaldo de las respectivas reservas técnicas. Por ello, en la medida que se vaya acumulando la reserva técnica de estos negocios es dable esperar mejores resultados operacionales para cada una de estas líneas.

Rentabilidad técnica y financiera de seguros tradicionales.



El cuadro anterior permite apreciar la rentabilidad operacional/financiera asociada a los seguros tradicionales. Como se observa, la rentabilidad de Principal refleja la

etapa de desarrollo en que se encuentra. En comparación, la industria está percibiendo retornos positivos, coherentes con una cartera que combina segmentos maduros con nuevos negocios. No obstante, es preciso tener presente que el negocio de seguros con ahorro y APV está orientado a generar una comisión de administración, en tanto que la rentabilidad de la cartera de inversiones asociada, es absorbida plenamente por los pasivos de la reserva técnica.

Reaseguro

La compañía protege su cartera de seguros tradicionales con una estructura de retenciones conservadoras y adecuados reaseguradores. La estructura es relativamente simple, contando con Transamérica, filial del grupo Aegon de Holanda (AA de S&P) para los seguros individuales. Además de este reasegurador, la cartera de desgravamen cuenta con protecciones contratadas con Mapre Re (AA- de S&P).

En rentas vitalicias existe una cartera cedida a Consorcio Nacional de Seguros, que representa el 1,1% de las reservas totales directas. Además hay una cartera aceptada a CNA Vida, hoy CN Life, de propiedad de Consorcio Financiero, que representa el 0,1% de la reserva neta.

ESTRUCTURA FINANCIERA

A continuación se presentan los estados financieros de Principal para el periodo comprendido entre diciembre 2001 y septiembre de 2005. En ellos se puede apreciar el crecimiento experimentado por las inversiones financieras, el componente más relevante de sus activos.

La cuenta otros activos representa el 4,5% del total de activos, correspondiendo en parte al menor valor, neto de amortizaciones, generado en la adquisición de filiales y la Compañía de Seguros El Roble, y a operaciones de financiamiento de corto plazo. También incluye efectos contables de operaciones de cobertura de riesgo de inversiones en moneda extranjera, via forward y swaps, y el monto total de la inversión en créditos a asegurados, ascendente a $3.785 millones.

Conforme a normas de la SVS a partir de septiembre de 2003 sólo un 50% de la inversión no efectiva, denominada “menor valor de inversiones”, generado en la adquisición de inversiones permanentes, se deduce del cálculo del patrimonio neto, determinado para efectos de medir el endeudamiento normativo. Ello redujo el leverage total, aunque no tuvo efectos sobre el superávit de inversiones efectivas.

La reserva técnica de seguros previsionales es la obligación más relevante de la compañía. A septiembre de 2005 las reservas técnicas estaban cubiertas en un 108% por las inversiones administradas por la aseguradora.

Las deudas con el sistema financiero corresponden a líneas de crédito operacional, obtenidas en Banco Santander, BCI y Citibank. Están denominados en pesos, y se destinan a cubrir necesidades de superávit de inversiones de respaldo de reservas técnicas más patrimonio de riesgo y reducir el riesgo patrimonial de reinversión, por el desfase entre la cotización y la recaudación de las primas de rentas vitalicias. El endeudamiento financiero llegó a 0,42 veces a septiembre de 2005, lo que le permite

espacio y flexibilidad financiera para tomar mayor deuda en el corto plazo, tanto por la vía directa como a través de pactos.

Estados Financieros

Millones De $ A Sept 2005	2001	2002	2003	2004	Sep.2005
Inversiones	666.976	751.613	858.563	974.349	1.044.513
Deudores Por Primas :	38	50	46	45	30
Deudores Por Reaseguro	57	113	39	92	50
Otros Activos	37.301	43.688	38.529	56.736	49.552
Activos	704.372	795.464	897.177	1.031.221	1.094.145
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	616.573	692.746	790.394	897.971	962.785
Reservas Seguros No Previsionales	2.277	3.144	4.588	7.703	9.353
Primas Por Pagar	72	80	71	117	53
Obligaciones Con Instituciones Del Sistema Financiero	4.988	3.795	5.861	5.716	12.027
Otros Pasivos	7.820	19.219	12.927	30.822	19.435
Patrimonio	72.631	76.480	83.336	88.893	90.492
Pasivos	704.372	795.464	897.177	1.031.221	1.094.145

El patrimonio no ha sufrido cambios relevantes. No se han incorporado nuevos aportes de capital, sustentando el crecimiento en rentas vitalicias con los recursos generados por la rentabilidad de la propia cartera de inversiones y la capacidad de endeudamiento financiero vía pactos. Esto último permite controlar algunos riesgos como por ejemplo el spread de tasas de interés generado en la venta de rentas vitalicias, además de permitir un manejo más eficiente de los flujos de caja de la cartera de inversiones. La pérdida acumulada será capitalaza en 2006, sujeto a la aprobación de la reforma por parte de la SVS, proceso que ya se inició. Ello permitirá destinar una proporción de las utilidades a generar dividendos.

El holding local (Principal Financial International Chile) obtuvo un crédito de dos entidades financieras locales, por un monto total de USD 94 millones, con un plazo de 6 años sin amortizaciones. Los intereses, del orden de los $2.000 millones por año, se pagarán con los recursos obtenidos de la generación de dividendos por parte de la aseguradora. Dicho crédito fue garantizado por Principal Financial Group.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Eficiencia

Dadas las apreciables diferencias de estructura comercial y mercado objetivo entre las diversas empresas que operan en el mercado de seguros de vida, las comparaciones de eficiencia deben realizarse con empresas que, al igual que Principal están fuertemente concentradas en rentas vitalicias. No obstante, paulatinamente se han incorporado nuevas fuentes de rentabilidad, tanto operacional como no operacional, destacando entre estas últimas los ingresos que han comenzado a generar algunas filiales, en negocios que no involucran riesgo financiero ni actuarial, sino operacional. Parte relevante de los gastos de operación incrementales están destinados a la gestión de las filiales.

Desde un punto de vista netamente operacional, la creciente diversificación de negocios se orienta en la dirección de mejorar la generación de ingresos netos, además de lograr una mejor asignación de los costos indirectos.

Al medir la eficiencia operacional respecto del volumen de activos se puede apreciar una positiva evolución, con un indicador de gastos sobre inversión promedio que ha continuado reduciéndose. No obstante, es improbable que se registren bajas más relevantes, dado que los ingresos de estas filiales se encuentran en etapa de formación.

Como se señaló, uno de los aspectos de preocupación permanente de la compañía es el control presupuestario, que se traduce en el logro de mejoras a la productividad y en reducción de costos. No obstante, la introducción de nuevos productos y segmentos, la ampliación de la estructura gerencial y la integración de operaciones con Principal Créditos Hipotecarios y Principal Administradora General de Fondos incide en aumento de gastos, cuya recuperación se va a generar a medida que maduren los diversos proyectos involucrados.

Con todo, la compañía maneja presupuestos muy detallados de gastos, utilizando controles presupuestarios altamente exigentes, los que se han mantenido en línea con los planes originales.

El siguiente cuadro permite apreciar mejoras al desempeño financiero de la aseguradora. El margen de contribución más ingresos financieros, de los seguros tradicionales ha mejorado, aunque aun es poco relevante. De esta forma, el retorno de los seguros tradicionales está conformado fundamentalmente por el gasto administración de la entidad. El resultado neto de las filiales no alcanza aun al equilibrio, por lo que no contribuye al rendimiento patrimonial consolidado.

Retorno, eficiencia y rentabilidad sobre activos

	2001	2002	2003	2004	Sept 05	Mercado
Mc St+Ingfin St	0,13%	0,06%	0,06%	0,00%	0,03%	2,07%
GA/Inversión	-0,81%	-0,93%	-0,89%	-0,90%	-0,80%	-2,23%
Retorno Seg tradicionales (1)	-0,68%	-0,87%	-0,83%	-0,90%	-0,76%	-0,16%
Rentabilidad Inversiones	7,64%	8,05%	7,01%	6,53%	6,08%	6,52%
Margen Rta Vital./ Reserva	-7,33%	-6,92%	-6,39%	-5,79%	-5,12%	-4,51%
Spread Rta Vital.(2)	0,31%	1,12%	0,62%	0,74%	0,95%	2,01%
Rentabilidad Total (1+2)	-0,37%	0,25%	-0,21%	-0,16%	0,19%	2,07%

Por otra parte, con el crecimiento de la cartera de rentistas, la compañía ha ido alcanzando niveles de gasto de rentas vitalicias sustentables con la propia rentabilidad de inversiones. En efecto, el costo de rentas vitalicias, medido sobre reservas técnicas se traduce en una rentabilidad de 5,12% de inversiones, inferior a la rentabilidad que actualmente está logrando la aseguradora. Considerando el gasto operacional el spread se reduce.

En comparación con la industria se aprecian diferencias importantes, dadas por la relevancia que alcanza el retorno de seguros tradicionales generado por carteras maduras. La rentabilidad de inversiones de la industria está además impulsada por el desempeño de las carteras accionarias, además de cierta relevancia en las ganan-

cias de capital logradas a nivel de todas las instituciones, en la gestión, no sólo de renta variable, sino también de arbitraje en renta fija.

Rentabilidad

Tras la absorción de El Roble y el fuerte incremento de la cartera de activos financieros, la compañía quedó en condiciones de enfrentar volúmenes de venta de rentas vitalicias acordes a un alto nivel de participación de mercado, generando de paso resultados en equilibrio, ello sujeto fundamentalmente a la obtención de una rentabilidad de inversiones razonable.

A continuación se detallan las principales cuentas del estado de resultados, para el periodo 2001 a septiembre de 2005. En ellas se puede apreciar el crecimiento experimentado por el primaje y la dependencia entre el rendimiento de la cartera de inversiones y el resultado de explotación. El resultado fuera de explotación corresponde a la amortización del menor valor de inversiones, y resultados de las filiales.

Las cifras permiten apreciar un aumento del valor absoluto de los gastos de administración, atribuible a la inversión necesaria para llevar a cabo la estrategia de negocios de la integración de filiales.

El concepto de otros ingresos y egresos de explotación corresponde a los gastos financieros de la aseguradora, tanto asociados a las deudas con bancos de la plaza, como por el efecto en resultados de las operaciones con pactos de financiamiento de corto plazo.

Como se aprecia, bajo condiciones normales de mercado, la aseguradora es capaz de obtener del orden de $3.500 millones anuales, en base a contabilidad local. Ello le permitiría generar dividendos suficientes para enfrentar el pago de gastos financieros a nivel del holding. No obstante, como se señaló, esa deuda está garantizada por PFG, de modo que no involucra presiones financieras adicionales para la aseguradora local.

Estado de Resultados (millones de $ a sept 2005)

	2001	2002	2003	2004	Sept-04	Sept-05
Prima Directa	87.870	83.896	116.369	132.510	96.434	98.047
Ajuste Reserva Valor Del Fondo		-374	-466	-1.079	-667	-1.489
Costo De Rentas	-124.263	-124.842	-158.128	-174.357	-128.334	-128.336
Costo De Siniestros	-1.420	-392	-541	-1.200	-894	-710
Resultado De Intermediación	-4.241	-3.352	-4.097	-4.869	-3.579	-3.119
Margen De Contribución	-42.244	-45.176	-47.191	-49.292	-37.339	-35.675
Costo De Administración	-5.103	-6.588	-7.172	-8.215	-5.758	-6.235
Resultado De Operación	-47.347	-51.764	-54.362	-57.507	-43.097	-41.910
Resultado De Inversiones	48.215	57.123	56.439	59.800	44.300	45.707
Resultado Técnico De Seguros	867	5.359	2.076	2.293	1.202	3.797
Otros Ingresos Y Egresos	-731	-771	-892	-708	-503	-788
Diferencia De Cambio	17	105	57	92	-388	361
Corrección Monetaria	220	159	311	604	482	285
Resultado De Explotación	373	4.853	1.553	2.282	793	3.655
Resultado Fuera De Explotación	-1.466	-1.373	-1.336	-1.196	-912	-653
Resultado Antes De Impuesto	-1.094	3.480	217	1.086	-118	3.003
Impuestos Del Periodo	258	-825	-92	-218	39	-439

Principal Vida Chile S.A.

Resultado Del Ejercicio	-836	2.655	125	868	-80	2.563

INVERSIONES

A través de los años Principal ha ido fortaleciendo su cartera de inversiones, sobre la base de una estrategia global de negocios que asigna una alta prioridad al desempeño y calidad de sus inversiones. Ello se ha reflejado en una adecuada volatilidad y rendimiento, comparable a la que registra la industria, especialmente aquel segmento de aseguradoras orientadas a rentas vitalicias.

Política de inversiones

La política de inversiones, en cuyo diseño y control de gestión, la casa matriz participa activamente, se ha orientado a cubrir los principales riesgos relacionados con el perfil de obligaciones. Así, las reservas de rentas vitalicias se administran desde una perspectiva de retornos de largo plazo y riesgo crediticio minimizado, en tanto que las reservas de seguros tradicionales se respaldan con activos que se correspondan con los compromisos adquiridos con los asegurados, en particular los seguros con ahorro y rentas privadas. La estructura de decisiones de inversión se basa en comités de inversiones, con participación del gerente general y de los gerentes de las áreas relacionadas.

La política se revisa periódicamente, e incluye restricciones adicionales a las establecidas por la SVS en cuanto a límites de inversión por tipo de instrumento, límites de endeudamiento, restricciones a operaciones para trading, requisitos para operar con derivados, límites a la volatilidad patrimonial y clasificación de riesgo de los emisores. Cuenta también con procedimientos explícitos de otorgamiento de créditos con garantías inmobiliarias (válido para mutuos hipotecarios y contratos de leasing).

Diversificación de cartera

La cartera de Principal alcanza a $1.044 miles de millones, el 8,8% del total de inversiones de la industria.

Como se ha observado al nivel de la industria, en los últimos años se ha incrementado la inversión en bonos corporativos, mutuos hipotecarios, leasing e inversiones en el exterior. Por otra parte, se ha reducido la inversión en el sistema financiero, particularmente en letras hipotecarias.

Las inversiones en acciones son muy poco relevantes y están orientadas a satisfacer los compromisos de seguros con ahorro.

Principal ha asignado una alta prioridad al sector inmobiliario, como vehículo de inversión, no sólo por la importancia de sus inversiones en mutuos hipotecarios, sino también por la creciente relevancia de los contratos de leasing. Estos instrumentos permiten cubrir el riesgo de reinversión de largo plazo, con tasas de interés en general superiores a la media de mercado y con garantías reales. El riesgo de este sector está vinculado al ciclo inmobiliario. Principal ha destinado recursos a formar una división inmobiliaria, que permita evaluar y valorizar las diversas alternativas de mercado en materia de inversiones de largo plazo.

Individualmente considerado, el edificio institucional es el bien raíz de uso propio de mayor relevancia, representando el 76% de esa cartera. Su última tasación data del año 2004, siendo similar a su valorización contable, neta de depreciaciones.

La cartera de leasing presenta cierto grado de concentración. Las coberturas de garantía (LTV) muestran un amplio rango de valores y los plazos de los contratos en general superan los 20 años.

El comportamiento de pago de esta cartera es positivo. Los registros financieros de la aseguradora no presentan provisiones por cuotas vencidas o impagas.

Evolución de la cartera y del resultado de inversiones

Miles de UF	2001	2002	2003	2004	Sept-05
INVERSIONES	37.132	41.788	47.744	54.226	58.954
FINANCIERAS	35.894	40.530	46.155	52.179	56.037
Renta Fija	34.863	40.093	45.850	48.888	53.284
Títulos de Deuda Estado y Banco Central	3.661	1.237	1.218	1.921	2.764
Títulos de Deuda Sistema Bancario y Financiero	14.125	16.457	15.565	13.245	12.932
Títulos de Deuda Sociedades Inscritas en S.V.S.	9.946	12.040	17.547	21.537	23.553
Mutuos Hipotecarios Endosables	7.130	10.359	11.520	12.185	14.035
Renta Variable	398	395	302	609	406
Acciones	201	203	132	463	234
Cuotas de Fondos	197	192	170	146	172
Inversiones en el extranjero	602	10		2.492	2.300
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	1.239	1.237	1.540	1.938	2.714
Bienes Raíces Urbanos	373	372	391	414	413
Bienes Raíces en Leasing	766	757	1.036	1.398	2.170
Inversiones CUI		21	49	110	202
Retorno promedio de inversiones	7,64%	8,05%	7,01%	6,53%	6,08%
RESULTADO DE INVERSIONES	2.684	3.176	3.139	3.328	2.580
Títulos de Deuda de Renta Fija	2.506	3.025	2.938	3.140	2.374
Renta Variable	55	14	96	52	-4
Bienes Raíces	28	75	79	84	82
Inversiones en el Extranjero	96	62	26	51	128

Presiones sobre el calce. El mecanismo de calce que aplican las compañías que comercializan rentas vitalicias produce fuertes incentivos para invertir en instrumentos de largo plazo, por el ahorro de capital que involucra lograr una eficiente cobertura de calce de los pasivos. El actual escenario de mercado de capitales presenta insuficiencia de papeles de largo plazo en UF, lo que ha presionado a la búsqueda de nuevas fuentes de inversión. Entre ellas se ha recurrido a los papeles extranjeros, expresados en dólares, cuyo riesgo dólar/UF es cubierto mediante swaps de largo plazo. Estas operaciones de derivados son efectuadas con Banco SantanderSantiago. Estas operaciones están limitadas a un pequeño porcentaje global, debido a restricciones de la

propia casa matriz. No hay antecedentes de otras aseguradoras de la industria que lleven a cabo estas operaciones, autorizadas por la SVS para cubrir las obligaciones de rentas vitalicias.

Inversión en el extranjero

La aseguradora presenta actualmente una activa participación en inversiones externas. Las inversiones se componen de 9 emisores, por valor de US$77 millones, más US$4,5 millones en un bono yankee, emitido por ENDESA.

Principal ha contratado coberturas de moneda por valor de US$ 54 millones en corto plazo, y por valor de US$ 24 millones en el largo plazo.

Las contrapartes de estas coberturas de moneda son instituciones financieras nacionales, con alta clasificación crediticia. El impacto en resultados del total de estas operaciones alcanza a alrededor de $3.200 millones, que permiten compensar los ajustes del tipo de cambio respecto del valor de la UF.

Mutuos hipotecarios y leasing

La operación inmobiliaria de la aseguradora Principal integra las funciones de la administradora de mutuos hipotecarios, la gestión de leasing y la inherente a la compañía de seguros en su rol de administrador maestro. De esta forma se aprovechan amplias sinergias operacionales y comerciales, además de las claras ventajas financieras para la aseguradora en su rol de inversionista institucional.

La cartera de mutuos hipotecarios ha alcanzado un volumen considerable, representando el 24% de las inversiones totales. Sus operaciones provienen de una diversificada fuente de originadores, entre los que se incluye a Principal Créditos Hipotecarios, Cimenta, Cruz del Sur y algunos bancos.

La administración de la compañía mantiene un estricto control de la morosidad lo que se ha reflejado en bajos niveles globales de morosidad dura. Las estadísticas de la aseguradora reportan una morosidad total de un 9%, con una pérdida potencial (morosidad mayor a 180 días), de un 2%. Estos niveles de morosidad se comparan favorablemente con las estadísticas de Feller Rate determinadas para las carteras securitizadas con mutuos hipotecarios, cuya pérdida potencial suele ser muy superior a esos niveles.

A septiembre de 2005 la cartera de bienes raíces adjudicados en remate alcanzaba a 24 propiedades, de las que 6 correspondían a remates del año 2003 o anteriores, 12 al año 2004 y 6 al periodo de 2005.

Se estima que la presión por prepago debería reducirse, en la medida que las tasas de referencia comiencen a subir. A la fecha es todavía prematuro afirmar que existe un cambio significativo de tendencia. No obstante, dados los volúmenes acumulados de prepago es cada vez menos relevante la cartera hipotecaria que tiene opción de ser prepagada.

Rentabilidad

En los años recientes el rendimiento promedio de la cartera de inversiones ha disminuido.

Parte de ello es atribuible a la reducción de la tasa de devengamiento promedio de la cartera de inversiones, cuyo origen es, por una parte la caída en la tasa de interés de reenganche de los flujos excedentes, pero por otra se atribuye al alto volumen de prepagos que ha afectado a la industria aseguradora.

Evolución y ajuste del rendimiento devengado

Concepto	2003	2004	Sept-05
RESULTADO DE INVERSIONES	7,0%	6,5%	6,1%
Renta Fija	6,7%	6,5%	6,0%
Renta Variable	27,6%	11,5%	-1,2%
Bienes Raíces	5,7%	4,9%	4,7%
Resultado Inversiones en el Extranjero	519,9%	4,1%	7,1%
ganancias por inversiones m$	2.269.585	1.308.643	1.878.511
En acciones	41	-11	-55
En renta fija	93	86	187
% ganancias RF/Prod RF	3,2%	2,8%	7,9%
Retorno RF ajustado	6,5%	6,3%	5,7%

La rentabilidad de la cartera financiera de Principal ha sufrido ajustes de cierta consideración, particularmente durante el año 2005, cayendo a una tasa que bordea el 5,7% en promedio. Las proyecciones futuras son más favorables, puesto que, por una parte las tasas de interés de renta fija están mostrando indicios de alza, lo que debería permitir mejorar la tasa de devengamiento promedio. Por otra parte, las reservas técnicas también han ido reduciendo sus tasas de costo promedio, las que se mantendrán fijas por el periodo de duración de las obligaciones, lo que se traduce finalmente en mejores perspectivas de rentabilidad patrimonial para el futuro.

SOLVENCIA

La compañía mantiene una sólida posición de solvencia. Sus reservas se respaldan con una cartera de inversiones de buen nivel crediticio y diversificación.

Los indicadores de riesgo de reinversión permiten apreciar que la estructura financiera se encuentra razonablemente cubierta, y es comparable con el promedio de la industria.

Las obligaciones de largo plazo requieren de una rentabilidad base de 3,63% sobre inversiones (3,12% para la industria).

La tasa de reinversión requerida por la estructura de flujos de activos y pasivos en moneda reajustable, y medida sobre un escenario base, es de 1,1%, similar a la industria.

Por otra parte, el resultado operacional de los seguros tradicionales revela la etapa de formación de cartera. En comparación la industria refleja una etapa de relativa madurez de sus negocios, con retornos positivos para gran parte del ciclo de análisis.

El rendimiento global de las inversiones de la compañía se sitúa en el entorno del 6,1%, reflejando un ajuste a la baja respecto de años anteriores.

Principal Vida Chile S.A.

Dado el perfil de pago de las obligaciones de las compañías de seguros de vida, fuertemente concentradas en el largo plazo, aspectos muy relevantes en la evaluación de solvencia, son la calidad y estabilidad de la administración y de las políticas estratégicas, así como el respaldo de los propietarios. En estos aspectos se refuerza la posición de la empresa, que cuenta con una administración local consolidada respaldado por un grupo propietario internacional de vasta experiencia en el segmento de negocios y con un alto nivel de solvencia.

Por otra parte, una proporción creciente de los ingresos netos futuros está asociada al desempeño de los seguros con ahorro y APV, además de los ingresos que comiencen a generar sus filiales. En buena medida una parte relevante de dichos ingresos serán destinados, vía dividendos entregados a la matriz chilena, a cumplir con los compromisos financieros adquiridos para financiar el crédito recientemente suscrito. Esto genera presiones adicionales sobre el riesgo de reinversión, toda vez que reduce los recursos líquidos excedentes, disponibles para cubrir los diversos riesgos financieros y técnicos de la aseguradora.

Análisis de suficiencia de reservas y patrimonio

Los resultados que arroja el estudio efectuado por Feller Rate (Rentas Vitalicias 2005: solvencia de largo plazo en revisión, publicado en septiembre de 2005), respecto del riesgo de reinversión, hacen concluir que el riesgo de la industria de rentas vitalicias ha aumentado. El impacto evidente que, sobre las tasas de reinversión y sobre la rentabilidad proyectada para el accionista, presentan tanto el incremento de la expectativa de vida como la reducción en la rentabilidad futura de la cartera de inversiones, así lo demuestran.

Como contrapartida, se aprecia que los diversos mecanismos de solvencia y conservantismo establecidos en la normativa vigente han permitido mantener el nivel de riesgo global de la industria dentro de rangos que todavía parecen razonables.

En particular, el patrimonio de riesgo de las aseguradoras, existe como factor amortiguador de un conjunto de riesgos de diversa índole, no solamente actuarial y financiero, sino también operacional y de gestión.

De esta forma, no es razonable minimizar el impacto de los diversos ajustes relevantes sobre la base sólo de la existencia de factores de resguardo patrimonial. Es necesario mantener niveles de endeudamiento efectivos coherentes con los riesgos asumidos.

Lo anterior formará parte de las próximas evaluaciones de riesgo crediticio a aplicar por Feller Rate a la industria de rentas vitalicias. Ello, en concordancia con los resultados que arrojen los estudios desarrollados por la propia industria, ante la aplicación de la NCG N°188, que incorpora la obligación de efectuar un análisis de suficiencia de activos, de respaldo de las obligaciones con los pensionados.