

Feller-Rate

 CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of *Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACIÓN

PRINCIPAL VIDA CHILE S.A.

Diciembre 2007

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market 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.

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

	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007
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, coherente estrategia de negocios y elevado nivel de eficiencia operacional. Responde, asimismo, a su alta capacidad de gestión y administración de activos financieros, actividad fundamental para el éxito en la industria de ahorro de largo plazo.

En la capacidad de solvencia es relevante también apoyo y compromiso del grupo propietario, Principal Financial Group, tanto en gestión técnica, como en evaluación y gestión de inversiones. El sólido compromiso del grupo en la solvencia de su filial se manifiesta por ejemplo, en la gestión y administración de riesgos corporativos, donde día a día se acrecienta el conocimiento y validación de modelos estadísticos de evaluación de los diversos riesgos relevantes, inherentes a la gestión aseguradora.

Principal Vida Chile mantiene una fuerte posición en el segmento de rentas vitalicias, sustentada por una estrategia de focalización de negocios, una alta capacidad técnica, además de una eficiente plataforma de control de costos. La diversificación geográfica y la amplia red de distribución también colaboran a sostener la posición de mercado.

Principal participa, además, en el negocio de créditos hipotecarios y de ahorro privado, lo que contribuye a diversificar fuentes de ingresos y riesgos.

La cartera de activos financieros genera flujos de alta estabilidad, coherente con el plan estratégico de la aseguradora y las exigencias de su matriz. Ello se traduce en rentabilidades conservadoras, pero cohe-

rentes en relación a los costos de sus principales pasivos técnicos y estatutarios.

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

PERSPECTIVAS

La industria de seguros de rentas vitalicias atraviesa por un periodo de revisión, enfrentando ajustes a las estimaciones reglamentarias de la mortalidad de la población relevante. Ello incidirá en los parámetros actuariales de reservas y en el riesgo de reinversión. No obstante, 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 de riesgos, que caracteriza a su casa matriz.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de septiembre de 2007)

	2004	2005	2006	Sep 07
Prima directa	144.208	135.460	126.909	90.338
Resultado de inversiones	65.080	65.639	68.674	51.684
Resultado del ejercicio	945	3.488	4.112	5.866
Activos totales	1.122.258	1.230.986	1.303.233	1.367.777
Inversiones	1.060.365	1.173.454	1.270.033	1.319.020
Patrimonio	96.740	100.118	96.258	104.504
Partic. de mercado	8,2%	8,0%	7,1%	6,2%
Endeudamiento	12,4	13,0	14,5	13,6
Gasto Adm. / Inv. prom	0,84%	0,85%	0,75%	0,66%
Rentab. de inversiones	6,53%	5,87%	5,64%	5,36%
Rentabilidad patrimonial	1,0%	3,5%	4,2%	7,8%

Principal Vida Chile S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- **De la Industria:**
- ***Cambios en tablas actuariales para pólizas de rentas vitalicias de beneficiarios e inválidos.*** Después de un extenso análisis llevado a cabo por el regulador y la industria, recientemente se publicaron las nuevas tablas actuariales para reservas técnicas de rentas vitalicias de “beneficiarios” e “inválidos”, la que será aplicable a las rentas vitalicias comercializadas a partir de febrero de 2008. Conforme a las instrucciones del regulador, la cartera de reservas vigentes a la fecha deberá ajustarse gradualmente, sujeto a un incremento máximo de 0,5% de las reservas por año, difiriendo hasta en un plazo máximo de veinte años, lo que permitirá reconocer el ajuste en un periodo coherente con la duración esperada para las pólizas vigentes.
- ***Modificaciones al Test de Suficiencia de Activos (TSA) aplicado a la industria por el regulador.*** Paralelamente con la actualización de los parámetros técnicos para efectos de cálculo de reservas, también se ha modificado el mecanismo de cálculo del TSA. Para ello la normativa ha otorgado un plazo de ajuste de tres años para la aplicación integral de las nuevas tablas, además de otros factores de corrección patrimonial, de modo que se permita reconocer más pausadamente los impactos del ajuste a la mortalidad.
- ***Supervisión Basada en Riesgos.*** Por otra parte, el regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. Entre otros aspectos relevantes este enfoque introducirá elementos de testeo de suficiencia de reservas, conforme a procedimientos diseñados por cada aseguradora y que serán fundamentales en el análisis de solvencia.
- ***Normas NIIF.*** Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados, incluyendo por cierto, evaluaciones de suficiencia de las reservas.
- ***Reformas al Sistema de AFP's.*** Se encuentran actualmente en pleno proceso de diseño una de las más profundas reformas al sistema previsional. Aunque aun no se encuentra totalmente definida, ya hay algunos aspectos relevantes de acuerdo parlamentario.
- ***Impacto de cambios a tablas actuariales de Beneficiarios/Inválidos (B/I) en reservas técnicas del seguro AFP.*** Conforme a las normas publicadas recientemente por la Superintendencia de AFP's, las nuevas tablas B/I serán aplicables al cálculo de los capitales necesarios de los siniestros que ocurran a contar del 1 de febrero de 2008. De esta forma, las reservas técnicas, que a septiembre de 2007 cubrían siniestros en proceso de poco más de 21 mil personas y UF 20 millones no se verán afectadas. Los contratos vigentes entre AFP's y aseguradoras deberán adecuarse para incorporar el mayor costo de los futuros aportes adicionales.
- ***Publicación de normas para operaciones de crédito, de respaldo de reservas técnicas más patrimonio de riesgo.*** Recientemente la SVS publicó la norma que autoriza a las aseguradoras a respaldar hasta el 2% de sus obligaciones (de Reservas Técnicas más Patrimonio de Riesgo) con préstamos en dinero, otorgados a personas naturales o jurídicas, y a asegurados de seguros de crédito. Se abre así una oportunidad complementaria para rentabilizar la posición competitiva de cada entidad aseguradora y generar negocios que incrementen el Spreads de la estructura financiera.

Principal Vida Chile S.A.

FORTALEZAS Y
RIESGOS

Fortalezas

- *Respaldo del accionista.* Fuerte compromiso de gestión técnica y financiera, otorga un sólido marco de control de riesgos corporativos.
- *Fuerte capacidad de gestión activa de inversiones,* solidifica la posición competitiva en la industria de la administración de fondos para terceros, tanto personas naturales como institucionales.
- *Coherente estrategia de mercado.* Marca fuertemente posicionada en el segmento del ahorro durante la etapa activa y la administración de pensiones de retiro, etapa pasiva.
- *Amplia y eficiente red de canales de distribución.* Tanto para seguros previsionales como para seguros individuales destinados al ahorro de largo plazo.
- *Eficiencia y calidad de inversiones de respaldo de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.*
- *Alto compromiso con la eficiencia operacional y el control presupuestario.*

Riesgos o Debilidades propias

- *Etapas de crecimiento en negocios e ingresos complementarios genera presiones de costos*
- *Política de eficiencia en la administración de recursos patrimoniales genera ciertas presiones sobre los niveles de riesgo global.*
- *Importancia de la renta inmobiliaria en el portafolio de inversiones.* Tradicionalmente la aseguradora ha mantenido en cartera un portafolio de inversiones inmobiliarias de mayor relevancia que el promedio de la industria, la mayoría de ellas de retorno fijo, con respaldo de garantías hipotecarias, o como en el caso de los contratos leasing, respaldados con la propiedad del bien raíz arrendado. El riesgo asociado a este segmento se vincula con escenarios simultáneos de ajustes a la calidad crediticia de los deudores y de pérdida de valor en los bienes raíces.

Factores de riesgo de la industria de seguros de vida

- *Efectividad de las tablas actuariales con potencial impacto en la rentabilidad.* Los pasivos técnicos de rentas vitalicias presentan riesgos asociados a la efectividad de las tablas actuariales utilizadas al momento de la venta, y sobre la cual se estimó la rentabilidad del proyecto. Las nuevas tablas calculadas por el regulador sugieren que hay un alto riesgo de corrección en la sobrevivencia de la población, que va a incrementar los montos a pagar en el futuro y, por tanto, la rentabilidad requerida por las inversiones de respaldo para cumplir con esas obligaciones. La velocidad del ajuste actuarial y la rotación de las carteras de reservas incidirá finalmente en el retorno del proyecto global.
- *Procesos estratégicos y competitividad*
 - La industria como un todo ha estado ajustando sus estrategias comerciales y fortaleciendo posiciones en los diversos segmentos tradicionales, de modo de

Principal Vida Chile S.A.

enfrentar con mayor capacidad competitiva la fuerte concentración alcanzada por los sectores masivos de la banca y del retail.

- Perspectivas más favorables de crecimiento de largo plazo en el mercado de seguros tradicionales que en rentas vitalicias ha propiciado también la modificación de las estrategias de la industria.
- La búsqueda de desconcentración de riesgos de las compañías tradicionalmente orientadas a rentas vitalicias, se ha traducido en actores con poderosas fuerzas de ventas en la industria de seguros tradicionales.
- El ingreso de la banca y casas comerciales a la intermediación, manejando grandes volúmenes de negocios e incrementando la oferta de seguros de bajo costo, genera presiones de márgenes y sobre el desempeño operacional.
- Todo lo anterior genera para las aseguradoras el desafío de lograr alta eficiencia en costos indirectos, además de contar con un soporte informático y tecnológico acorde a las exigencias del manejo masivo de información.
- De ello dependerá la potencialidad de desarrollar alianzas estratégicas y de integración con los grandes canales, administradores de bases de clientes con creciente capacidad de consumo.
- Relevante es también la capacidad de servicio postventa, y de apoyo a la fidelización de clientes, tanto en segmentos individuales como masivos. La capacidad para controlar caducidad se convierte en una herramienta relevante de mejoras en el rendimiento de los proyectos.
- *Industria presionada y en proceso de cambios.* La fuerte competencia de los últimos años y riesgos de ajustes al desempeño y al marco legal de los seguros previsionales ha presionado hacia la reestructuración de la industria, vía fusiones y absorciones de compañías. Lo anterior, unido a la racionalización de los mecanismos de distribución de los seguros previsionales de pensión se ha traducido en una industria cada vez más concentrada, donde las economías de escala y el respaldo patrimonial son factores diferenciadores relevantes para enfrentar los escenarios competitivos.
- *Riesgo de prepago.* La cartera de inversiones de las compañías está compuesta en su mayoría por instrumentos con opción de prepago (letras, mutuos, bonos de empresas), riesgo que se ve incrementado en escenarios de tasas de interés a la baja. Se estima que dados los altos volúmenes de prepago observados en el pasado reciente ya está disminuyendo la tasa anual de refinanciamientos.
- *Aumento de los costos de distribución de seguros masivos.* Producto de la concentración de los canales masivos, y de los altos costos operacionales en que se suele incurrir, además de presiones regulatorias sobre las reservas técnicas, se requiere de niveles elevados de capitalización, para sustentar su exigencia de patrimonio de riesgo.

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

Principal Vida Chile S.A.

Financial Group (PFG), 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 al holding local.

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..

En noviembre de 2001 la compañía adquirió el 70% de la Administradora de Fondos Mutuos Tanner S.A. y modificó su razón social a Principal Tanner Administradora General de Fondos. En diciembre de 2004 adquirió el 30% restante.

De esta forma, el proyecto global de Principal en Chile se focalizó en la industria del ahorro de largo plazo, así como en la administración de pensiones, en concordancia con el foco de negocios de la matriz.

El grupo internacional no descarta la opción de ingresar al sistema de pensiones chileno, dependiendo de la estructura competitiva que resulte de la aplicación de las reformas actualmente en desarrollo.

El aporte de los negocios de ahorro está alcanzando su punto de equilibrio operacional, comenzando a incrementar sus aportes a la rentabilidad de la aseguradora.

Grupo propietario

La compañía pertenece a Principal Financial Int., de Chile, filial de Principal International. The Principal Financial Group (PFG) está clasificado A/stable 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/stable 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.

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.

Principal Vida Chile S.A.

Administración

La estructura organizacional integra las diversas funciones de la administradora de fondos mutuos y de créditos hipotecarios con las actividades operacionales y comerciales de la aseguradora. Bajo este esquema, la organización funcional gestiona los diversos ciclos del proceso de ahorro, tanto previsional como privado. De esta forma, se fortifica uno de los fundamentos relevantes de la posición competitiva de Principal, su eficiencia de costos. A lo largo de su trayectoria, la aseguradora ha privilegiado la búsqueda permanente de mejoras a la productividad, con inversión en sistemas de apoyo, control de gestión y evaluación presupuestaria.

Diversos cambios a la plana ejecutiva y a la administración han marcado el desarrollo de la estructura de Principal Chile. Su objetivo ha sido focalizar la aseguradora y sus filiales en las tres líneas básicas de operaciones, Ahorro, Retiro y Administración de activos institucionales. De paso, los ejecutivos locales han asumido responsabilidades de mayor amplitud en el grupo asegurador a nivel regional.

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, comerciales y últimamente en la evaluación de riesgos. Esto último en respuesta a los cambios que en el marco de la solvencia se vienen desarrollando en la industria aseguradora internacional.

La aplicación de la normativa de la LEY SARBANES OXLEY, que impactó significativamente sobre la transparencia de la información de carácter público, ha aumentado la fiscalización y los reportes que la casa matriz norteamericana exige a sus filiales.

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.

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 contribuye con una proporción relevante de negocios, no sólo de rentas vitalicias sino también de sus negocios de ahorro privado. Su estructura funcional es muy eficiente, de modo que no incide en gastos fijos significativos. Permanentemente se evalúa su desempeño y se redefinen sus posiciones geográficas, conforme a las exigencias comerciales y técnicas.

El grupo asegurador 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. Su desempeño ha sido muy exitoso, logrando captar una alta participación de mercado, especialmente en el segmento APV. Su accionar comercial es muy dinámico, contando con una amplia cobertura de productos y perfiles de inversión, así como con complementariedad con el perfil de seguros.

Principal Vida Chile S.A.

El cuadro siguiente permite apreciar el desempeño trimestral de la producción de seguros, para las diversas líneas que conforman su parrilla de coberturas.

Se puede apreciar que en relación al total las rentas vitalicias son su principal foco de negocios. No obstante, los seguros privados destinados al ahorro están aumentando, y los seguros de rentas privadas aportan también con cierta relevancia.

La fuerza de ventas de la aseguradora es una variable importante en la distribución de negocios. En 2007 más del 60% de las rentas vitalicias fueron generadas por el canal "Agente" o canal propio. La segmentación que puede aportar este canal es más eficiente, así como otras variables comerciales relevantes, para la gestión de largo plazo, por lo que esta aseguradora ha privilegiado el desarrollo de un canal fuerte. En el inicio del año 2007 se llevó a cabo una reestructuración del sistema de distribución, que ha permitido mejorar la productividad y gestión.

Evolución trimestral de la Cartera de Productos (UF)

Cobertura (Cod. FECU)	2006-III	2006-IV	2007-I	2007-II	2007-III
103 Otros Seguros con CUI	45.919	46.905	49.745	49.049	52.244
114 Seguros con APV	24.494	29.902	24.227	25.099	25.784
105 Renta	287.805	19.084	5.390	22.447	58.018
107 Protección Familiar	476	257	381	344	334
102 Temporal de Vida	78	169	27	29	24
1000 Individuales	358.772	96.317	79.770	96.968	136.404
300 Total Seguros Tradicionales	358.772	96.317	79.770	96.968	136.585
421 Renta Vitalicia Vejez	746.754	798.462	1.028.733	1.245.399	1.326.436
422 Renta Vitalicia Invalidez	251.916	285.700	179.411	202.805	103.760
423 Renta Vitalicia Supervivencia	230.280	163.344	147.340	100.858	62.229
5000 Rentas Vitalicias	1.228.950	1.247.506	1.355.484	1.549.062	1.492.425
999 Total	1.587.722	1.343.823	1.435.255	1.646.031	1.629.011

Participación de mercado

Durante el periodo de análisis la participación global de la compañía ha evidenciado una reducción, vinculado a la concentración de la cartera y al crecimiento experimentado por el primaje de la industria. El accionar competitivo de Principal se fundamenta en presupuestos por líneas de negocios diseñados sobre la base de su capacidad de generación de recursos libres, lo que es especialmente relevante en el segmento de rentas vitalicias. Por ello, ante una fuerte expansión de la industria la participación de mercado se ha reducido marginalmente.

Durante gran parte del año 2007 la industria de rentas vitalicias enfrentó una fuerte presión de demanda, en parte favorecida por mejoras a las pensiones (aumento de la oferta), pero también por incremento en la demanda por rentas de vejez, ante el incremento que se registró en la rentabilidad de los fondos de pensiones. Es poco probable que ello se mantenga dado la alta volatilidad que está enfrentando la cartera de renta

Principal Vida Chile S.A.

variable, y ciertas presiones regulatorias sobre la estructura de activos de renta variable de los fondos de pensiones. También está afectando el escenario de incertidumbre que se está viviendo en el concierto financiero internacional.

El perfil crecientemente comoditizado del mercado de rentas vitalicias ha fomentado la eficiencia operacional y la segmentación comercial, siendo muy relevante la capacidad técnica y actuarial de cada entidad para llevar a cabo estudios propios de comportamiento estadístico de la población. Este conjunto de factores se ha traducido en una alta concentración de la industria previsional.

Por su parte, la participación en los seguros tradicionales individuales de Principal ha estado aumentando paulatinamente, en particular en los segmentos con ahorro, sustentada por el creciente posicionamiento en esos seguros y en algunos negocios de prima única de rentas privadas.

Participación de mercado

	2004	2005	2006	Sep.2007
Seguros Individuales	1,4%	1,8%	3,6%	2,2%
Otros Seguros con CUI	1,5%	2,2%	2,4%	2,7%
Seguros con APV	1,6%	3,2%	3,1%	2,4%
Renta	7,3%	8,1%	38,1%	10,9%
Protección Familiar	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%
Total Seguros Tradicionales	0,9%	0,8%	1,5%	0,9%
Renta Vitalicia Vejez	14,3%	14,7%	13,6%	13,1%
Renta Vitalicia Invalidez	11,6%	18,3%	18,9%	15,3%
Renta Vitalicia Supervivencia	18,2%	24,1%	20,9%	10,4%
Rentas Vitalicias	14,3%	15,7%	15,1%	13,0%
Total	8,2%	8,0%	7,1%	6,2%

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 del año 2000 diversos estudios técnicos y de costos condujeron a una segmentación hacia primas altas.

Por otra parte, en los últimos años y como consecuencia no sólo de la acumulación de fondos del sistema, sino además, de mayores exigencias para pensionarse anticipadamente, y por el incremento de la supervivencia de la población, la prima media de la industria se ha ido incrementando. En 2004 era de UF 2.280, en tanto que en 2007 ya alcanzaba en promedio a UF 2.630.

Actualmente la estrategia de focalización en primas altas (sobre la media) es aplicada por algunos actores, no siempre por aquellos de gran tamaño en volúmenes de activos

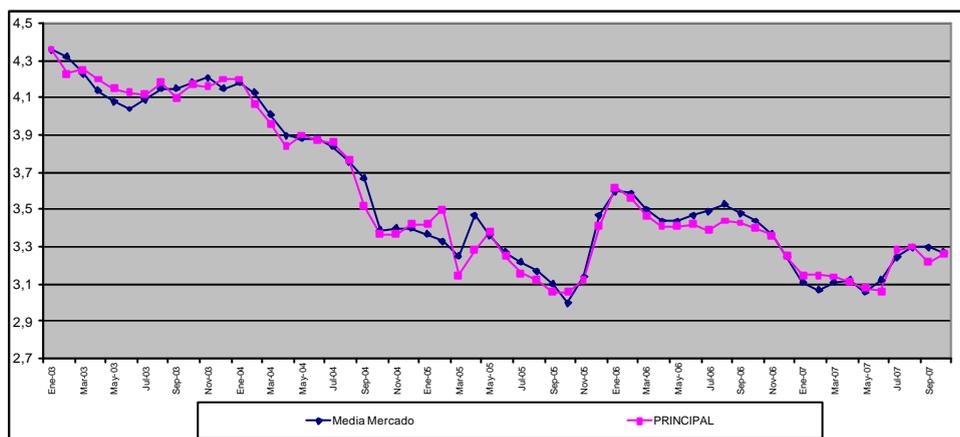
Principal Vida Chile S.A.

en administración. Destacan Metlife y Vidacorp además de Euroamérica, aunque en menor escala participativa.

Permanentemente la aseguradora está evaluando las tablas actuariales de cotización, en relación al comportamiento real de la mortalidad de la población relevante, lo que permite efectuar segmentaciones según las diversas herramientas estadísticas y amplitud de la información disponible.

El grupo Principal es altamente exigente en la administración de riesgos y modelamiento del portafolio de activos y pasivos, entregando así un amplio apoyo de recursos profesionales y operacionales para esta función, lo que contribuye a alcanzar una elevada eficiencia en el uso de los mecanismos de calce y de mitigación de riesgos financieros y actuariales.

Evolución de las tasas de venta.



En la actualidad las tasas de venta promedio son bastante coherentes, no apreciándose grandes diferencias en las tarifas de mercado. El sistema SCOMP fomenta la transparencia de ofertas y la gestión conservadora, permitiendo seleccionar la cartera de rentistas a través de mejoras de las ofertas en una segunda fase del proceso.

No obstante que originalmente se previó cierta concentración del canal “Corredores”, fomentada por la fuerte orientación a precios que el SCOMP genera, como se ha podido apreciar la venta de Principal ha sido canalizada fundamentalmente por “Agentes”.

Como aprecia del cuadro anterior en 2007 la tasa de venta ha disminuido en relación a la media, ajustando su plan de ventas.

La concentración de la industria, y la probable reducción de ciertas asimetrías de costos que han favorecido al retiro programado podrían tener un impacto positivo en la demanda agregada de rentas vitalicias.

El desempeño y estructura futura de esta industria dependerá en buena medida de la velocidad con que se recuperen las proyecciones de demanda por rentas vitalicias previsionales. También será relevante la capacidad patrimonial de los diversos participantes, y la evolución de los factores de riesgo inherentes a las obligaciones de largo plazo.

Principal Vida Chile S.A.

Por su parte, la eficiencia con que el regulador aplique las futuras exigencias internacionales de solvencia y de información financiera, jugarán también un rol significativo en los niveles patrimoniales de la industria.

Ello podría incidir en nuevas asimetrías con respecto a otros actores presentes en este tipo de coberturas de largo plazo, pero que al no asumir riesgos patrimoniales propios de la mortalidad o retorno de inversiones, transfieren al Estado, las contingencias relacionadas con las pensiones mínimas.

En el caso de las aseguradoras este riesgo es evaluado por la vía de exigir clasificación mínima de riesgo, y por los costos operacionales que involucra la administración de la pensión garantizada, que desincentiva a la industria a captar pensiones bajas.

Seguros tradicionales

La cartera de seguros tradicionales individuales ha estado aumentando de importancia. El desarrollo de estos negocios involucra costos asociados a la comercialización y distribución, especialmente en los primeros años, lo que se refleja en márgenes operacionales ajustados, pero que se complementan con los ingresos financieros que generan las acumulaciones de activos de respaldo de las respectivas reservas técnicas.

Reaseguro

La compañía protege su cartera de seguros tradicionales con una estructura de retenciones conservadora y con una estructura simple, contando con Transamérica, filial del grupo Aegon de Holanda (AA de S&P) para los seguros individuales.

En rentas vitalicias se administran algunos contratos, con una cartera cedida (\$13.500 millones) a Consorcio Nacional de Seguros, además de una cartera aceptada (\$720 millones) a CNA Vida, hoy CN Life, ambas de propiedad de Consorcio Financiero. Representan el 1,1% de la reserva base bruta.

ESTRUCTURA FINANCIERA

El análisis de los estados financieros de Principal permite apreciar un sostenido crecimiento anual en activos financieros, el componente más relevante de sus activos.

La cuenta otros activos corresponden en parte al menor valor, neto de amortizaciones, generado en la adquisición de filiales y la Compañía de Seguros El Roble. Esta última aporta el 86% del saldo neto.

Las operaciones de financiamiento de corto plazo son parte relevante del ciclo de gestión financiera. El monto total de la inversión en créditos a asegurados, asciende a \$8.040 millones y forma parte de los deudores, al menos mientras no sean aceptados para respaldar reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

Los efectos contables de operaciones de cobertura de riesgo de inversiones en moneda extranjera, via forward y swaps, se registran en forma neta, en el pasivo de la compañía.

Principal Vida Chile S.A.

La reserva técnica de seguros previsionales es la obligación más relevante de la compañía. A septiembre de 2007 las reservas técnicas estaban cubiertas en un 107,6% por las inversiones administradas por la aseguradora (la industria reportaba un 112% a junio 2007).

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 adecuación de inversiones de respaldo de reservas técnicas más patrimonio de riesgo. Ello puede generar algún descalce de inversiones a lo largo del año. Las operaciones de pactos de financiamiento de corto plazo permiten también 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 0,41 veces a septiembre de 2007, comparable con el leverage financiero que registran las aseguradoras de mayor tamaño.

La estructura de capital de Principal se sustenta en una política de maximizar la capacidad de los recursos disponibles, lo que hace necesario el uso de capital de trabajo vía endeudamiento financiero.

Estados Financieros

Millones De Pesos De Sept 2007	2004	2005	2006	Sep.2007
Activos	1.122.258	1.230.986	1.303.233	1.367.777
Inversiones	1.060.365	1.173.454	1.270.033	1.319.020
Financieras	1.020.335	1.103.032	1.167.978	1.200.999
Inmobiliarias Y Similares	37.888	65.765	95.909	110.843
Inversiones CUI	2.141	4.656	6.146	7.177
Deudores Por Primas :	49	24	34	33
Deudores Por Reaseguro	100	51	95	92
Otros Activos	61.744	57.457	33.071	48.632
Pasivo Exigible	1.025.518	1.130.868	1.206.975	1.263.273
Reservas Seguros Previsionales	977.245	1.082.990	1.167.100	1.204.698
Reservas Seguros No Previsionales	8.383	11.072	19.333	21.318
Reservas Adicionales	0	0	0	0
Primas Por Pagar	127	101	61	67
Obligaciones Sistema Financiero	6.221	13.099	11.916	11.015
Otros Pasivos	33.543	23.606	8.565	26.175
Patrimonio	96.740	100.118	96.258	104.504
Capital Pagado	94.602	62.422	62.876	59.205
Reservas Legales	0	0	0	3.019
Reservas Calce	34.274	35.068	31.722	36.395
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-32.136	2.629	1.659	5.884

El año 2004 la pérdida acumulada generada en la comercialización y constitución de reservas, de rentas vitalicias, fue capitalizada, destinando a partir de esa fecha, 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

Principal Vida Chile S.A.

monto total de US\$ 94 millones, con un plazo de 6 años, sin amortizaciones, con vencimiento en Noviembre de 2011. Los intereses son del orden de UF+5%, y se pagan semestralmente con los recursos obtenidos de la generación de dividendos por parte de la aseguradora. Dicho crédito fue garantizado por Principal Financial Group.

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 permite reducir el leverage total, aunque no tiene efectos sobre el superávit de inversiones de respaldo de las reservas técnicas más patrimonio de riesgo. Esto último se administra a través de las obligaciones de corto plazo y los pactos de retroventa.

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 deberían realizarse con empresas que, al igual que Principal están fuertemente concentradas en rentas vitalicias. Hoy en día prácticamente no hay aseguradoras esencialmente monoproductoras, lo que dificulta obtener benchmarks de análisis.

Con la incorporación de nuevas fuentes de ingresos, tanto operacionales como no operacionales, y producto del proceso de integración operacional, se ha logrado una mejor distribución de costos indirectos. Parte relevante de los gastos de operación incrementales están destinados a la gestión de las filiales. También se asumieron algunos gastos adicionales relacionados con reestructuraciones internas de los canales de venta directa, lo que redundará en el mediano plazo en mayor eficiencia de costos de ventas.

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 se incrementa la base de ingresos netos de las filiales.

Con todo, la compañía cuenta con controles presupuestarios altamente exigentes, que permiten mantener en línea las desviaciones relevantes. A su vez, las exigencias de los diversos canales de negocios, y la ampliación de la parrilla de productos requiere contar con redes eficientes de información que permitan entregar un apoyo adecuado a la gestión y supervisión de ventas.

Rentabilidad

Las principales cuentas del estado de resultados permiten apreciar reducciones experimentados por el primaje pero cierta estabilidad relativa en el rendimiento operacional. En general el gasto administración ha ido bajando, reflejando mejoras no sólo relativas sino también absolutas. La rentabilidad financiera, ha sido favorable, aun al incorporar el impacto de la corrección monetaria. Las posiciones de cobertura cambiaria han actuado positivamente sobre el ingreso neto.

Principal Vida Chile S.A.

El resultado fuera de explotación corresponde a la amortización del menor valor de inversiones, neto de los resultados de las filiales y no afecta al flujo de caja.

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. En los últimos tres años se ha estabilizado el costo de financiamiento.

La rentabilidad de inversiones es importante en el ingreso global de la aseguradora. El comportamiento del retorno medio refleja ajustes a la baja, que aunque muy paulatinos, presionan a las aseguradoras a la búsqueda de nuevas fuentes de inversión.

Estado de Resultados(12 meses)

Millones de pesos de sept 2007	2004	2005	2006	Sep.2007
Prima Directa	144.208	135.460	126.909	116.484
Prima Retenida Neta	143.930	135.260	126.691	116.222
Ajuste Reserva Valor Del Fondo	-1.174	-2.151	-1.901	-1.593
Costo De Siniestros	-1.306	-1.019	-1.312	-1.611
Costo De Rentas	-189.749	-179.354	-172.973	-161.439
Resultado De Intermediación	-5.299	-4.497	-4.235	-3.847
Margen De Contribución	-53.644	-51.689	-53.755	-52.287
Costo De Administración	-8.940	-9.494	-9.151	-8.808
Resultado De Operación	-62.584	-61.183	-62.905	-61.095
Resultado De Inversiones	65.080	65.639	68.674	71.078
Resultado Técnico	2.496	4.456	5.769	9.983
Otros Ingresos Y Egresos	-770	-1.356	-1.426	-1.463
Diferencia De Cambio	100	920	1.184	3.752
Corrección Monetaria	658	856	-94	-1.745
Resultado De Explotación	2.483	4.876	5.434	10.528
Resultado Del Ejercicio	945	3.488	4.112	8.930

INVERSIONES

A través de los años Principal ha ido fortaleciendo su plataforma de administración y gestión de inversiones, sobre la base de una estrategia global de negocios que asigna una alta prioridad al desempeño y calidad de sus activos. En el último tiempo se ha fortalecido la capacidad de investigación y de gestión en el área inmobiliaria, dando un fuerte impulso a esa focalización.

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, los activos que respaldan las reservas de rentas vitalicias se administran desde una perspectiva de retornos de largo plazo, objetivizando el control de riesgos de prepago y riesgo crediticio, en tanto que las reservas de seguros tradicionales, todavía de bajo peso relativo, se respaldan con activos que se correspondan con los compromisos adquiridos con los asegurados, en particular los seguros con ahorro,

Principal Vida Chile S.A.

rentas privadas y APV. 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 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 formales de otorgamiento de créditos con garantías inmobiliarias (válido para mutuos hipotecarios y contratos de leasing).

Estructura de Inversiones

	2003	2004	2005	2006	2007-09
<i>INVERSIONES</i>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<i>FINANCIERAS</i>	96,7%	96,2%	94,0%	92,0%	91,1%
<i>Renta Fija</i>	96,0%	90,2%	90,1%	86,0%	82,9%
Títulos de Deuda Estado y Banco Central	2,6%	3,5%	3,4%	2,7%	2,9%
Títulos de Deuda Sistema Bancario y Financiero	32,6%	24,4%	22,0%	23,2%	23,0%
Títulos de Deuda Sociedades Inscritas en S.V.S.	36,8%	39,7%	40,8%	37,2%	36,6%
Mutuos Hipotecarios Endosables	24,1%	22,5%	23,9%	22,9%	20,5%
Cuotas de Fondos Mutuos	0,4%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%
Bonos Sociedades o Corporaciones Extranjeras	0,0%	4,6%	3,5%	5,1%	7,5%
<i>Otras Inversiones Financieras</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,4%
<i>INMOBILIARIAS Y SIMILARES</i>	3,2%	3,6%	5,6%	7,6%	8,4%
Bienes Raíces	3,0%	3,3%	5,4%	7,3%	8,2%
Bienes Raíces Urbanos	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%
Bienes Raíces en Leasing	2,2%	2,6%	4,7%	6,7%	7,5%
<i>Inversiones CUI</i>	0,1%	0,2%	0,4%	0,5%	0,5%

Evolución de la cartera

La cartera de Principal alcanza a casi UF 70 millones, el 9,2% del total de inversiones de la industria.

En los últimos años se ha estado reestructurando la cartera, fortaleciendo la inversión en bonos corporativos, en reemplazo de letras hipotecarias, con alto potencial de pre-pago y bonos estatales. Recientemente se ha vuelto a invertir en papeles del sistema financiero, equilibrando letras hipotecarias con bonos bancarios.

Los mutuos hipotecarios han experimentado una reducción relativa, para incrementar los bienes raíces bajo contratos de leasing. Cabe señalar que el marco regulatorio establece un límite agregado para el sector inmobiliario, del 40% de las Reservas Técnicas más Patrimonio de Riesgo.

También se ha incrementado la inversión en papeles extranjeros, destinados a cubrir riesgos de largo plazo en UF, utilizando mecanismos de swaps que permite la normativa de reservas de rentas vitalicias.

Principal Vida Chile S.A.

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

Individualmente considerado, el edificio institucional es el bien raíz de uso propio de mayor valor, aunque dispone de algunas propiedades destinadas a oficinas comerciales, pero de menor relevancia. Las tasaciones revelan valores de mercado superiores al valor contable neto de depreciaciones.

La composición crediticia de la cartera refleja una alta diversificación entre papeles AAA y A, siendo muy comparable con el promedio que registra la industria.

Mutuos hipotecarios y leasing

Principal asigna una elevada importancia al sector inmobiliario, como vehículo de inversión. Estos instrumentos permiten cubrir el riesgo de reinversión de largo plazo, con tasas de interés en general superiores a la media de mercado de renta fija de largo plazo, y con adecuadas garantías inmobiliarias y financieras.

El riesgo de la inversión en contratos de deuda vía leasing está cubierto no sólo con garantías reales, sino también con las evaluaciones de los proyectos comerciales u otras adicionales. Principal gestiona este tipo de inversiones a través de una división inmobiliaria, que permite evaluar y valorizar las diversas alternativas de mercado en materia de inversiones de largo plazo. La casa matriz también aporta su experiencia sectorial.

La aseguradora 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 estabilizado su peso relativo, representando actualmente el 21% de las inversiones totales. Su cartera de operaciones proviene de una diversificada fuente de originadores, entre los que se incluye a Principal Créditos Hipotecarios (PCH), Cimenta, Cruz del Sur y algunos bancos. No obstante, en el último tiempo ha aumentado la participación de PCH.

La administración de la compañía mantiene un estricto control de la morosidad y de la gestión legal de cobranza morosa. También se involucra significativamente en las operaciones de default y remate de propiedades, de modo de reducir los plazos y riesgos involucrados en la recuperación de las garantías.

Ello se ha reflejado en niveles globales de morosidad dura bajos y pérdidas históricas netas muy poco significativas, en relación al stock de hipotecas administradas.

La presión por prepago ha sido elevada existiendo todavía ciertos riesgos potenciales, asociados a la evolución de las tasas de referencia. Dados los volúmenes acumulados de prepago es cada vez menos relevante la cartera hipotecaria que tiene opción de ser prepagada.

Principal Vida Chile S.A.

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. La focalización a inversiones inmobiliarias fortalece las tasas de devengo, al reducir el riesgo de prepago e incrementar la rentabilidad media. Por otra parte, las estimaciones de largo plazo de las tasas de interés son algo más favorable (para las aseguradoras) esperando que tiendan a subir a niveles más sustentables y coherentes con los pasivos técnicos de la cartera.

En términos comparativos con las aseguradoras de perfil similar la rentabilidad de la cartera de Principal se focaliza entre las de baja relación riesgo/retorno de la industria, junto a aseguradoras que, como MetLife o ING, privilegian la estabilidad de sus retornos para sus casas matrices por sobre la rentabilidad contable local.

La estabilidad de los retornos financieros permite, por otra parte, administrar recursos patrimoniales más reducidos.

SOLVENCIA

La compañía mantiene una satisfactoria posición de solvencia, sustentada en parte por su propia estructura de inversiones de respaldo, pero también por una sólida capacidad operacional, eficiencia de costos y orientación al control de riesgos corporativos.

Sus reservas se respaldan con una cartera de inversiones de sólido nivel crediticio, amplia diversificación y estable rendimiento.

Los indicadores de riesgo de largo plazo permiten apreciar que la estructura financiera se encuentra razonablemente cubierta, requiriendo una TIR de Reinversión de 1,85% para el escenario base.

En un escenario de stress con incremento en la mortalidad sobre la base de las estimaciones de aumento de reservas efectuada por el regulador, la rentabilidad exigida a las inversiones, ajustas por riesgo crediticio aumenta desde 3,82% a 4,30%, es decir en 48 puntos base, siendo completamente comparable con el impacto estimado para la industria, bajo escenarios similares de ajuste crediticio.

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 capacidad de la administración y de las políticas corporativas para enfrentar los riesgos financieros, técnicos y operacionales, con una visión de largo plazo. 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 compromiso con la solvencia.

La industria de rentas vitalicias presenta presiones regulatorias y técnicas de relevancia, que pueden generar algún impacto sobre los retornos patrimoniales. Fundamentalmente este riesgo afecta a las aseguradoras de mayor tamaño, que están actualmente participando en el segmento previsional.

Principal Vida Chile S.A.

Por ello, en buena medida, el desempeño y la rentabilidad futura de la aseguradora estarán ligados a la consolidación de las nuevas oportunidades de negocios, como el desarrollo de la industria del ahorro individual, el ahorro colectivo, las operaciones de créditos a asegurados para respaldo de reservas técnicas, las rentas vitalicias variables, entre los desarrollos que ya se con ocen.