



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

PRINCIPAL**Seguros de Vida**

DICIEMBRE 2009

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.



CLASIFICADORA DE RIESGO

PRINCIPAL VIDA CHILE

SOLVENCIA	AA
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Eduardo Ferretti. Fono: 757 0423

Analista: Marianne Illanes Fono: 757 0474

Clasificaciones

	Diciembre 2005	Diciembre 2007	Diciembre 2008	Diciembre 2009
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 satisfactoria posición de solvencia, sustentada por su estructura financiera, su conservadora cartera de inversiones de respaldo de sus pasivos, como por su sólida capacidad operacional y eficiencia de costos. Relevante es también el apoyo crediticio y la profunda orientación al control de riesgos que impone la estructura matricial de gestión de su casa matriz. 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. La aseguradora pertenece a Principal Financial Group (PFG) clasificado BBB+/Positive por S&P.

El foco de negocio de la compañía se orienta casi exclusivamente a la comercialización de rentas vitalicias. A futuro debiera tomar mayor relevancia el ahorro de la etapa activa, a través de las opciones APV, APVG y APVC. El grupo participa también en el ahorro privado a través de su originadora de mutuos hipotecarios. La posición competitiva es sólida, manteniendo el liderazgo en sus segmentos objetivos.

La política financiera se caracteriza por un uso altamente intensivo del capital disponible, lo que requiere como respaldo una cartera de inversiones de sólido perfil crediticio y un rendimiento muy estable, aspectos que han caracterizado Principal a lo largo de los años.

No obstante, Principal cuenta con un superávit de inversión muy acotado, siendo unas de las compañías más ajustadas en términos de cumplimientos de normas de respaldo de sus pasivos.

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 las políticas de control de riesgos, así como el respaldo de los propietarios. En estos aspectos se refuerza la posición de Principal, que cuenta con una

administración local respaldada por un grupo propietario internacional de vasta experiencia en el segmento de negocios de ahorro de largo plazo, y con un alto nivel de compromiso con la región.

PERSPECTIVAS

La compañía ha logrado seguir creciendo en periodo de crisis, manteniendo una sólida posición de solvencia y de mercado. Además cuenta con el apoyo financiero e la fuerte injerencia en la gestión de riesgos que caracteriza a su casa matriz.

Por ello las perspectivas de la compañía se consideran estables.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de septiembre de 2009)

	200€	2007	2008	Sep-09
Prima directa	137.127	147.86C	117.991	109.603
Resultado de Operación	-67.965	-68.76E	-72.365	-59.82C
Resultado de inversiones	74.203	75.195	78.02C	69.18E
Resultado técnico de Seguro	6.234	6.434	5.654	9.36E
Resultado del ejercicio	4.443	5.63C	5.85E	6.353
Activos totales	1.408.154	1.526.611	1.618.949	1.669.55C
Inversiones	1.372.282	1.468.87E	1.581.94C	1.628.38C
Patrimonio	104.007	105.73E	110.313	110.657
Participación de mercado	7,09%	6,81%	5,02%	6,77%
Variación Prima Directa	-3,90%	16,26%	-14,54%	12,34%
Endeudamiento	14,7€	16,41	16,65	17,44
Gasto Adm. / Inv. prom	0,76%	0,72%	0,69%	0,48%
Rentabilidad de inversiones	5,69%	5,49%	5,28%	5,75%
Rentabilidad patrimonial	4,24%	5,57%	5,60%	7,67%

Principal Vida Chile S.A.

HECHOS RELEVANTES

De la Compañía

- **Cambio en la administración.** En noviembre de 2009 Francisco Mozó renunció a su cargo como máximo responsable de Principal Financial Group Chile, para dedicarse a proyectos personales. A la fecha su reemplazante es Pedro Atria Alonso, actual gerente general de la compañía de seguros de vida, que sumará a ese cargo el de responsable del grupo a nivel local.

De la Industria:

- **Normas IFRS.** En mayo de 2009, la Superintendencia de Valores y Seguros informó nuevos plazos de convergencia a IFRS de las compañías de seguros, postergando hasta 2011 la implementación de las nuevas normas.
- **Cambios en tablas actuariales para pólizas de rentas vitalicias.** Se encuentra en proceso de revisión las nuevas tablas actuariales para “causantes”, a ser aplicadas a partir de 2010. Con ello se da cumplimiento a la actualización quinquenal que la normativa vigente exige. La industria está analizando su configuración y efectos.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte respaldo financiero y apoyo técnico del grupo propietario.*
- *Alto compromiso en la gestión de inversiones.*
- *Fuerte control en la administración de riesgos técnicos.*
- *Fuerte control de costos y presupuestos.*
- *Perfil atomizado del portafolio de productos.*
- *Amplia diversificación de canales de ventas*
- *Sólida estructura de riesgos técnicos y de reinversión*
- *Fuerte proceso de formación de sinergias con empresas del grupo en Chile y LATAM.*

Riesgos o Debilidades propias

- *Exposición a la inversión inmobiliaria y extranjera, de renta fija.*
- *Cartera fundamentalmente monoprodutora. Otras carteras en proceso de formación.*
- *Alto leverage estatutario. Se respalda con una reducida volatilidad de la cartera de inversiones.*
- *Alto impacto financiero de nuevas tablas actuariales regulatorias.*

Factores de riesgo de la industria de seguros de vida

- *Fuerte tendencia a la concentración de actores.*
- *Desafíos en eficiencia de costos, soporte informático y tecnológico.*
- *Presiones sobre la demanda de seguros reduce el retorno de los negocios.*

Principal Vida Chile S.A.

ESTRUCTURA CORPORATIVA PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

Historia

La aseguradora pertenece a Principal Financial Group (PFG), grupo que inició su actividad en Chile en 1995 a través de una asociación estratégica con la compañía de seguros del holding Banmédica. Entre 1997 y 1998 el grupo norteamericano adquirió la totalidad de la propiedad de la compañía.

A lo largo de los años, el proyecto global de Principal Vida Chile se ha ido focalizando en la industria del ahorro de largo plazo durante la etapa activa, (fondos mutuos, seguros privados con ahorro, APV y mutuos hipotecarios) así como en la administración de pensiones de la etapa pasiva, polos de negocios que responden a algunos de los principales mercados en los que participa su casa matriz.

Grupo propietario

PFG cuenta con más de 130 años de experiencia brindando servicios financieros, atendiendo a más de 19 millones de clientes a través de 12 países alrededor del mundo, administrando activos por más de US\$247 mil millones. El holding PFG está clasificado BBB+/ Positivo por S&P.

En Latinoamérica, el grupo opera en México, Brasil y Chile, con unidades de negocios de productos individuales, corporativos y pensiones.

A pesar de la disminución de la demanda de seguros, a septiembre de 2009 PFG registró un resultado acumulado en torno a US\$448 millones, cerca de 3,4 % superior al de igual periodo del año anterior, sustentado en eficientes planes de control de costos y menores provisiones correspondientes a activos riesgosos.

En 2009 la unidad de negocios local reportó ingresos por primas por US\$ 199 millones, representando alrededor del 7% de las primas totales del grupo y el generador más relevante en el segmento de negocios internacionales.

Estructura Administrativa

(A Diciembre 2009)

Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
Luis Eduardo Valdes Illanes	Presidente	Pedro Atria Alonso	Gerente General
Norman Sorensen	Director	Mariano Ugarte Del Solar	Gerente Comercial
Ned Burmeister	Director	Ignacio Rodriguez Edwards	Gerente De Inversiones
Roberto Walker	Director	Leonardo Novoa	Gerente de Desarrollo y Actuario
		Martin Mujica Ossandon	Gerente Corporativo De Finanzas
		Felipe Sutherland W.	Gerente de Operaciones.
		Carlos Larrain Gomez	Gerente Corporativo De Sistemas
		Cristian Edwards Gana	Fiscal Corporativo

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, lo que permite optimizar la gestión de 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.

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 permanen-

Principal Vida Chile S.A.

temente 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.

En noviembre de 2009 Francisco Mozó renunció a su cargo como máximo responsable de Principal Financial Group Chile, para dedicarse a proyectos personales. A la fecha su reemplazante es Pedro Atria Alonso, actual gerente general de la compañía de seguros de vida, que sumará a ese cargo el de responsable del grupo a nivel local.

POSICIÓN
COMPETITIVA

Cartera de productos y mercado objetivo

La compañía se orienta fundamentalmente al segmento de rentas vitalicias previsionales, que representa el 94% del volumen de negocio. 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 sus principales canales de comercialización. Esta red contribuye con una proporción relevante de negocios, no sólo de rentas vitalicias sino también de sus negocios de ahorro privado.

Posición Competitiva

(En millones de pesos de Septiembre 2009)

	2006	2007	2008	Sep-08	Sept-09
Prima Directa					
Individuales	13.154	12.187	8.959	6.814	6.334
-Otros Seguros con CUI	3.622	4.318	4.652	3.382	3.550
-Renta	7.301	5.442	2.416	2.111	1.484
-Seguros con APV	2.184	2.396	1.872	1.305	1.287
Rentas Vitalicias	123.973	135.670	109.031	90.748	103.269
Total	137.127	147.860	117.991	97.562	109.603
Variación Prima Directa					
Individuales	122,1%	-0,1%	-21,3%	14,7%	-7,0%
-Otros Seguros con CUI	30,4%	28,5%	15,4%	18,0%	4,9%
-Renta	604,4%	-19,6%	-52,5%	29,6%	-29,7%
-Seguros con APV	7,3%	18,3%	-16,4%	-8,4%	-1,4%
Rentas Vitalicias	-9,2%	18,0%	-13,9%	8,8%	13,8%
Total	-3,9%	16,3%	-14,5%	9,2%	12,3%

Individuales

Las ventas de seguros individuales disminuyeron en 2009, en buena medida debido a las menores ventas de rentas privadas y al incremento de los rescates en el segmento de ahorro.

El grupo asegurador participa activamente en el ciclo del ahorro, contando con su propia administradora de fondos mutuos. Este segmento de la industria enfrentó algunas presiones de rescates por efecto de crisis, lo que ha dificultado el desempeño comercial de los seguros con ahorro.

Principal Vida Chile S.A.

La participación de mercado de los seguros tradicionales individuales de Principal se ha mantenido globalmente estable.

Participación de Mercado (Prima Directa)

(En millones de pesos de Septiembre 2009)

	2006	2007	2008	Sep-08	Sept-09
Individuales	3,6%	3,0%	2,1%	2,1%	1,9%
-Otros Seguros con CUI	2,4%	2,7%	2,8%	2,8%	2,5%
-Renta	38,1%	22,5%	7,9%	8,4%	8,2%
-Seguros con APV	3,1%	2,5%	1,8%	1,7%	1,8%
Rentas Vitalicias	15,1%	14,0%	10,9%	11,4%	18,2%
Total	7,1%	6,8%	5,0%	5,4%	6,8%

Rentas Vitalicias

El foco de negocio de la aseguradora se concentra en la venta de rentas vitalicias bajo la modalidad de vejez normal y vejez anticipada.

Las ventas se canalizan a través de “Agentes” y Corredores, distribuyendo en igual proporción la producción. La segmentación que puede aportar la fuerza de venta propia es más eficiente, así como otras variables comerciales relevantes para la gestión de largo plazo, por lo que esta aseguradora ha incentivado el desarrollo de un canal propio fuerte.

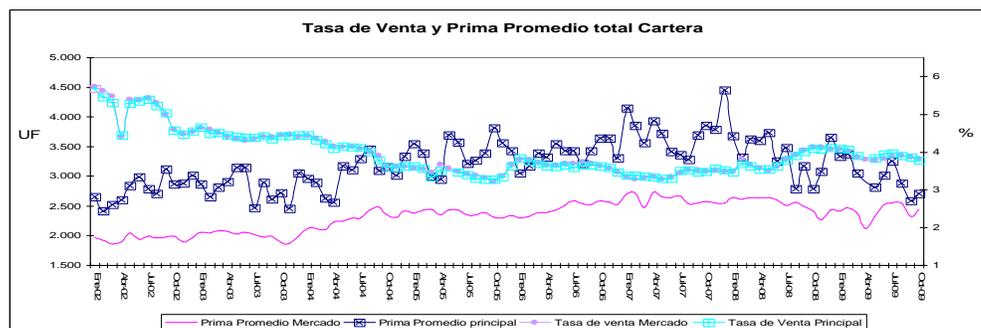
Si bien en 2009 la industria enfrentó mayores presiones en todos sus segmentos, el volumen de venta de la compañía se incrementó en comparación al año anterior, impulsado por el desempeño comercial de las rentas vitalicias de vejez normal.

Así, la venta de la industria de vejez normal superó largamente a la de vejez anticipada, que registra una fuerte contracción a la espera de mejores escenarios de rentabilidad futura para incrementar la jubilación.

Actualmente Principal se enfoca a negocios orientados al segmento de prima promedio superior a la media del sistema, donde se logra una mejor distribución de los costos.

Con el aumento en la demanda de rentas de vejez normal, además de la caída de los fondos, la prima promedio se ha ido ajustando hacia la media del mercado.

La participación de mercado de Principal en Rentas Vitalicias alcanza el primer lugar de la Industria a septiembre 2009.



La tasa de venta ajustada corresponde a la tasa de venta promedio del mes más la comisión promedio del mes dividido por 10, estimador del duration promedio de las rentas vitalicias.

Principal Vida Chile S.A.

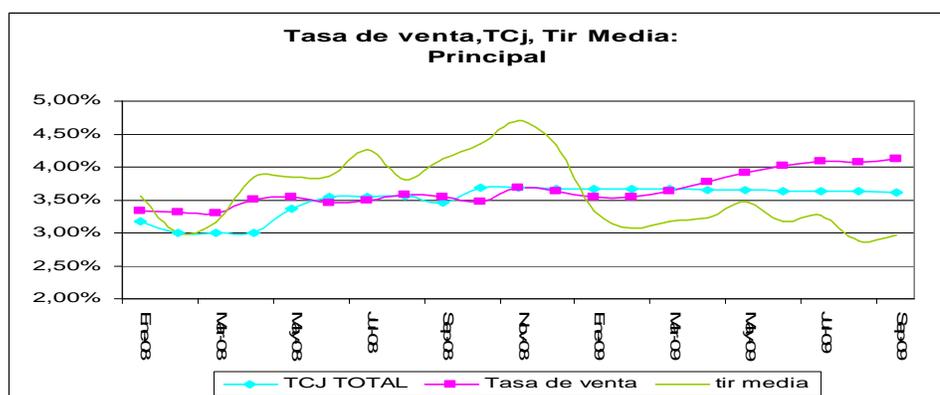
DESEMPEÑO POR LÍNEAS DE NEGOCIOS

Debido a las diferencias en el perfil de cartera de la industria no es apropiado comparar el desempeño técnico global respecto de la industria. Con todo, carteras más diversificadas tienen la ventaja de la dispersión de riesgos y la complementariedad de ajustes actuariales. En adelante se presenta la revisión del desempeño técnico de las principales líneas de negocios.

Rentas vitalicias

El Spreads entre TCj y TVj para un periodo determinado permite analizar el costo de capital incurrido por la aseguradora en la venta del periodo. Durante el año 2009 el Spreads de Principal fue inferior al de sus pares, generando costos menos elevados por unidad de prima. Principal cuenta con tablas propias para cotización, confeccionadas con una política tarifaria muy estricta. También cuenta con un soporte de calce muy eficiente, lo que se traduce en una TCj más elevada que sus pares y en menores costos marginales por unidad de prima.

A lo largo del año la tasa de venta promedio se ha incrementado presionada por la competitividad en el segmento objetivo de la compañía.



La TIR media RF es la tasa de retorno de los papeles de renta fija del mercado financiero observada en el mes. La TCj es la tasa de costo promedio ponderada informada por la aseguradora para cada mes

Nuevas tablas de mortalidad RV 2004/2006.

A septiembre de 2009, las reservas de seguros previsionales representaron el 98% de las reservas totales de la aseguradora. Por ello, el ajuste técnico de la reserva acumulada es muy relevante en el costo total.

Conforme a las normas regulatorias el ajuste de las reservas será efectuado en forma gradual en un plazo de hasta 20 años. Aplicar el aumento de la expectativa de vida al stock de la reserva técnica equivale a un 4,8% de las reservas y un 65,1% del patrimonio de la aseguradora. Para la industria representa un 57,7% del patrimonio y un 6% de las reservas.

Estimaciones de Feller Rate sitúan el costo de la reserva en torno al 4,6%(base: flujos full tablas nuevas) necesario para cubrir los costos técnicos del pasivo previsional.

Por su parte, las exigencias internacionales de solvencia y de información financiera, que debe aplicar Principal, como filial de un holding norteamericano, se traducen en la aplicación de altos estándares de análisis de riesgos técnicos y de mercado, los que

Principal Vida Chile S.A.

son incorporados a la medición de la suficiencia de las reservas. Para estos modelos se aplican tablas actuariales propias, auditadas y validadas por los actuarios del grupo, además de parámetros de tasas de interés y de reinversión.

Seguros tradicionales

Los resultados técnicos de la cartera de seguros individuales han ido decreciendo, en buena medida por los ajustes del Valor del Fondo, a consecuencia de la valorización de los activos de respaldo.

Además durante los dos últimos años se ha observado un permanente incremento de los rescates de la cartera de seguros individuales con ahorro y APV, asociado a las presiones de mercado. Con todo es probable que el mayor impacto de rescates se haya reflejado en la cartera de fondos mutuos.

Reaseguro

La compañía protege su cartera de seguros tradicionales con una estructura de retenciones conservadora y simple, contando con Transamérica, clasificada A-/ Negative por Standard and Poor's, filial del grupo Aegon de Holanda.

En rentas vitalicias se administran algunos contratos, con una cartera cedida a Consorcio Nacional de Seguros, además de una cartera aceptada a CN Life, ambas de propiedad de Consorcio Financiero.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Los estados financieros de Principal reflejan coherencia con el perfil de negocio de la compañía. Las inversiones representan el 98% de los activos totales, en tanto que los otros activos alcanzan el 2% de los activos.

La cuenta otros activos corresponde en parte al menor valor, neto de amortizaciones, generado en la adquisición de filiales y la Compañía de Seguros El Roble. También esta constituido por deudores relacionados e impuestos.

La reserva de seguros previsionales alcanza al 90% del pasivo total y al 98% de las reservas técnicas totales.

La compañía registra deuda con el sistema financiero, correspondientes a líneas de crédito operacional para cubrir necesidades de capital de trabajo. El endeudamiento financiero llegó a 0,26 veces a septiembre de 2009, comparable con la media del mercado.

Los otros pasivos alcanzan al 1% del total. Corresponden principalmente a cuentas por cobrar y a la contabilización neta de las operaciones de cobertura de riesgo de inversiones en moneda extranjera, vía forward y swaps.

La estructura patrimonial está constituida en un 63% por capital pagado, en un 28% por reservas de calce y un 11% es utilidad retenida. El patrimonio representa el 7% de los pasivos totales, reflejando el alto leverage que caracteriza a Principal.

Principal Vida Chile S.A.

Estados Financieros

(En millones de pesos de Septiembre 2009)

	2006	2007	2008	Sep-09
Activos	1.408.154	1.526.611	1.618.949	1.669.550
Inversiones	1.372.282	1.468.875	1.581.940	1.628.380
Financieras	1.262.010	1.312.280	1.392.815	1.431.401
Inmobiliarias Y Similares	103.630	147.872	179.146	185.667
Inversiones CUI	6.641	8.723	9.979	11.311
Deudores Por Primas :	37	42	68	75
Deudores Por Reaseguro	103	134	181	269
Otros Activos	35.733	57.560	36.759	40.826
Pasivo Exigible	1.304.147	1.420.872	1.508.636	1.558.893
Reservas Seguros Previsionales	1.261.061	1.349.757	1.453.391	1.503.256
Reservas Seguros No Previsionales	20.889	27.655	30.578	32.554
Primas Por Pagar	66	148	80	153
Obligaciones Sistema Financiero	12.875	14.410	10.968	11.014
Otros Pasivos	9.255	28.902	13.620	11.917
Patrimonio	104.007	105.738	110.313	110.657
Capital Pagado	67.938	67.675	68.816	69.246
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	34.276	37.794	35.365	31.000

Como es propio de las aseguradoras que son muy activas en rentas vitalicias, la generación de flujos operacionales es fuerte y se destina a la compra de inversiones que respaldan las reservas técnicas, pago de préstamo y pactos.

El modelo financiero de la compañía se caracteriza por maximizar el uso del capital disponible, lo que se traduce en un elevado nivel de endeudamiento, de 17,44 veces a septiembre 2009, aunque inferior al máximo actualmente permitido. 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.

El superávit de inversiones representativas a septiembre 2009 alcanza al 0,4% de la obligación de invertir, lo que la posiciona como una de las aseguradoras con menor excedente a esa fecha. En buena medida ello se debe a las provisiones que tuvo que efectuar la compañía por la clasificación de bonos extranjeros que mantiene en su cartera de inversión.

Así mismo el índice de cobertura es de 1,04 veces también inferior a la media de la industria.

El holding local (Principal Financial International Chile) obtuvo un crédito de dos entidades financieras locales, por un monto total de US\$ 94 millones expresado en UF, con un plazo de 5 años, sin amortizaciones, con vencimiento en Noviembre de 2011. Los intereses, de UF+5%, 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. Parte del préstamo se ha prepago.

Principal Vida Chile S.A.

En septiembre 2008 la aseguradora local suscribió un “comfort letter” para el Banco Santander, destinado a garantizar el cumplimiento de obligaciones relacionadas con una línea de crédito de corto plazo. Al 30 de septiembre de 2009 dicha línea de crédito no había sido utilizada.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Principal es una aseguradora esencialmente monoprodutora, lo que dificulta la asignación eficiente de los gastos indirectos. No obstante, paulatinamente el grupo ha ido aumentando las sinergias comerciales y operacionales con sus filiales a medida que se han ido incorporando los nuevos negocios. Su estructura funcional es muy eficiente, de modo que no incide en gastos fijos significativos.

Con ello, y por la fuerte focalización en el control presupuestario los índices de gasto se sitúan entre los mejores de la industria. El índice de gasto de administración sobre inversión promedio se mantiene muy por debajo de sus pares, alcanzando 0,5% a septiembre de 2009.

En 2008 la compañía invirtió fuertemente en implementación de sistemas para iniciar su actividad en APVC, lo que afectó marginalmente la tasa de gasto. Al igual que para toda la industria, Principal tuvo que postergar sus planes de negocios a la espera de mejores condiciones de mercado.

Estado de Resultados anualizado

(En millones de pesos de Septiembre 2009)

	2006	2007	2008	Sep-09
Prima Directa	137.127	147.860	117.991	130.032
Prima Retenida Neta	136.891	147.567	117.686	129.713
Ajuste Reserva Valor Del Fondo	-2.054	-2.068	-983	-1.966
Costo De Siniestros	-1.418	-1.674	-1.957	-1.580
Costo De Rentas	-186.899	-198.222	-173.247	-194.234
Resultado De Intermediación	-4.576	-4.544	-3.641	-3.143
Margen De Contribución	-58.082	-58.956	-62.159	-71.221
Costo De Administración	-9.887	-9.809	-10.206	-8.545
Resultado De Operación	-67.969	-68.765	-72.365	-79.766
Resultado De Inversiones	74.203	75.199	78.020	91.979
Resultado Técnico	6.234	6.434	5.654	12.213
Otros Ingresos Y Egresos	-1.541	-1.770	-2.098	-1.294
Diferencia De Cambio	1.279	5.131	35	-33
Corrección Monetaria	-101	-2.307	4.810	1.174
Resultado De Explotación	5.871	7.488	8.402	12.059
Resultado Del Ejercicio	4.443	5.630	5.858	9.310

La estructura del Estado de Resultado refleja el coherente modelo de negocio que ha llevado a cabo la compañía a lo largo de los años.

A septiembre de 2009, el margen de contribución se ha hecho más negativo que en años anteriores principalmente producto del incremento de las ventas de rentas vitalicias durante el año. A pesar de las medidas de control de gastos, ello se ha traducido en un resultado operacional negativo.

Principal Vida Chile S.A.

Por otra parte, el resultado de inversiones ha mejorado significativamente gracias a los cambios efectuados a la cartera de inversiones, hacia papeles de mayor rentabilidad. Principal mantiene una conservadora cartera de inversión, contando con la más baja volatilidad del mercado, lo que le ha permitido acotar los riesgos vinculado a la crisis.

Con todo, la compañía registra un resultado técnico de seguro positivo, muy superior que en años anteriores.

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.

INVERSIONES

A septiembre de 2009 Principal administraba una cartera de inversiones de \$ 1.670 millones, que representaba el 11% de las inversiones de la industria de aseguradoras presentes en rentas vitalicias.

Perfil de inversiones

La política de inversiones, en cuyo diseño y control la casa matriz participa activamente, se ha orientado a cubrir los principales riesgos financieros y otorgar una sólida cobertura al riesgo de reinversión. La volatilidad de la cartera es muy reducida, lo que le ha permitido operar bajo una estructura de uso intensivo del capital estatutario.

Composición de la cartera

El portafolio de Principal está invertido en renta fija local e internacional, además de contar con una diversificada cartera de inversión inmobiliaria.

A septiembre de 2009 el 63% de la cartera total está constituida por inversiones en renta fija local. Estas últimas se concentran fundamentalmente en bonos corporativos y bancarios. La calidad crediticia de la cartera está focalizada en el rango AA/AA-, en tanto que el porcentaje de la cartera total clasificada localmente es similar al promedio del mercado.

La inversión en renta fija extranjera ha mantenido cierta relevancia, alcanzando el 5% de la cartera total. Está formada por bonos extranjeros de renta fija corporativa, bonos de gobiernos extranjeros y notas estructuradas en UF, de instituciones financieras. Parte de ella forma parte de las inversiones que respaldan el calce de las reservas técnicas, mediante swaps efectuados con el Banco Santander (AAA local). Los bonos corporativos son tipo bullet de largo plazo, llegando algunos hasta los 30 años. El resto está inmunizado contra variaciones de tipo de cambio mediante forwards de moneda.

Las inversiones extranjeras en bonos deben estar clasificadas por dos agencias de prestigio y contar con clasificación no inferior a BB en escala internacional, requieren además contar con precios de mercado diarios. La cartera extranjera está concentrada fundamentalmente en papeles BBB internacional, que es coherente con niveles internos entre A+/AA-.

Principal Vida Chile S.A.

A septiembre de 2009, la compañía tuvo que provisionar el bono CEMEX para ajustarlo a mercado.

Esta nota está asociada a un CDS contra CEMEX, inversión que actualmente se encuentra en proceso de liquidación, del cual la administración espera recuperar un alto porcentaje, dados los favorables procesos de renegociación de pasivos que ha logrado CEMEX. Ello debería favorecer la posición de superávit de inversiones de PVC.

Cartera de Inversión

(En millones de pesos de Septiembre 2008)

	2006	2007	2008	Sep-09
<i>INVERSIONES</i>	1.372.282	1.468.875	1.581.940	1.628.380
<i>FINANCIERAS</i>	1.262.010	1.312.280	1.392.815	1.431.401
<i>Renta Fija</i>	1.179.697	1.195.346	1.292.506	1.324.684
Títulos de Deuda Estado y Banco Central	36.695	35.425	18.598	52.442
Títulos de Deuda Sistema Bancario y Financiero	318.599	343.751	393.550	414.980
Títulos de Deuda Sociedades Inscritas en S.V.S.	510.149	521.749	578.459	559.983
Mutuos Hipotecarios Endosables	314.254	294.421	301.898	297.279
<i>Renta Variable</i>	2.460	2.517	1.692	1.623
Cuotas de Fondos	1.385	1.113	1.159	1.188
<i>Inversiones en el extranjero</i>	70.357	106.265	86.185	82.259
Títulos Estados Extranjeros y BcosCentrales Ext.	0	0	7.695	16.072
Bonos Sociedades o Corporaciones Extranjeras	70.357	106.265	78.489	66.187
<i>Otras Inversiones Financieras</i>	8.056	5.948	0	10.117
<i>Préstamos</i>	0	0	11.167	11.579
 <i>INMOBILIARIAS Y SIMILARES</i>	 103.630	 147.872	 179.146	 185.667
Bienes Raíces	100.625	145.397	177.359	184.334
Bienes Raíces Urbanos	9.103	9.842	10.110	9.274
Bienes Raíces en Leasing	91.521	135.555	167.248	175.060
 <i>INVERSIONES CUI</i>	 6.641	 8.723	 9.979	 11.311
 Rentabilidad de Inversiones	 5,69%	 5,49%	 5,28%	 5,75%

La cartera de renta variable es poco relevante. Está fundamentalmente constituida por participación en fondos de inversión. Las inversiones en acciones son poco relevantes (0,5% del total) y están orientadas a satisfacer los compromisos de seguros con ahorro.

La cartera de inversión inmobiliaria cuenta con contratos de leasing, mutuos hipotecarios y bienes raíces para uso propio, siendo el edificio matriz el más relevante.

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 cartera de mutuos hipotecarios ha estabilizado su peso relativo, está representada por operaciones de una diversificada fuente de originadores, entre los que se incluye a Principal Créditos Hipotecarios (PCH), Cimenta, Cruz del Sur y algunos bancos.

Principal Vida Chile S.A.

No obstante, en el último tiempo ha aumentado la participación de PCH. La morosidad se ha mantenido estable a pesar de la degradación del escenario económico a principio de 2009. Ello se debe en buena medida a las estrictas políticas de suscripción.

La cartera de leasing muestra una constante expansión, segmento donde la aseguradora está muy activa. Las garantías exigidas son complementarias al bien raíz, lo que permite contar con respaldos adicionales en eventos de impagos. No obstante, la focalización en segmentos del sector inmobiliario mantiene alertas respecto al ciclo que pudiera registrar la economía.

Rentabilidad

El rendimiento promedio de la cartera de inversiones ha mejorado en 2009, impulsado por los buenos rendimientos de la cartera de leasing. A septiembre 2009 el retorno medio anual de la cartera alcanzaba al 5,7%, en línea con la tendencia histórica de los años anteriores.

SOLVENCIA

La compañía ha logrado mantener una satisfactoria situación de solvencia, sustentada por su sólida capacidad operacional y su eficiente estructura de costos y su conservadora cartera de inversiones de respaldo. Relevante es también la profunda orientación al control de riesgos que se subordina a la estructura matricial de gestión que impone su casa matriz.

El foco de negocio de la compañía se orienta casi exclusivamente a la comercialización de rentas vitalicias. A futuro debiera tomar mayor relevancia el ahorro de la etapa activa, a través de las opciones APV, APVG y APVC. La posición competitiva es sólida, manteniendo el liderazgo en sus segmentos objetivos.

La política financiera se caracteriza por un uso altamente intensivo del capital disponible, lo que requiere como respaldo una cartera de inversiones de sólido perfil crediticio y un rendimiento muy estable, aspectos que han caracterizado Principal a lo largo de los años.

No obstante, Principal cuenta con un superávit de inversión muy acotado, siendo unas de las compañías más ajustadas en términos de cumplimiento de normas de respaldo de sus pasivos. Ello se debe en buena medida a las provisiones que tuvo que efectuar tras la baja de clasificación de un instrumento de respaldo de sus obligaciones.

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 las políticas de control de riesgos, así como el respaldo de los propietarios. En estos aspectos se refuerza la posición de Principal, que cuenta con una administración local respaldada por un grupo propietario internacional de vasta experiencia en el segmento de negocios de ahorro de largo plazo, y con un alto nivel de compromiso con la región.