

INFORME DE CLASIFICACION

**PRINCIPAL COMPAÑÍA DE  
SEGUROS DE VIDA CHILE S.A.**

DICIEMBRE 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.01.12  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.11

	Dic. 2011	Dic. 2010
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

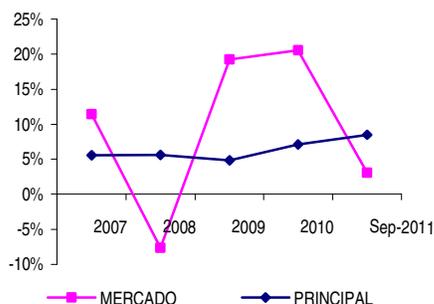
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

Millones de pesos de Septiembre de 2011

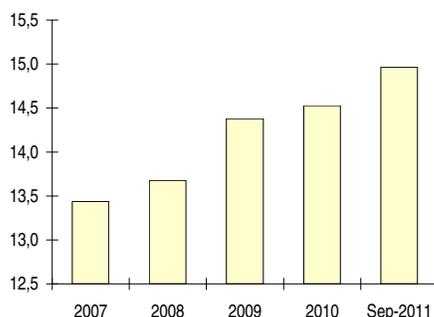
	2009	2010	Sep.11
Prima directa	149.798	142.935	98.607
Resultado de operación	-85.777	-79.273	-57.738
Resultado de inversión	95.078	90.981	67.371
Resultado del ejercicio	5.729	8.375	7.730
Activos totales	1.824.997	1.903.187	1.935.797
Inversiones	1.784.151	1.864.480	1.909.521
Patrimonio	118.663	122.572	121.245
Participación de mercado	6,1%	5,0%	4,1%
Siniestralidad (Seg Trad)	26,5%	22,9%	12,4%
Gasto neto	8,3%	9,1%	9,3%

### Rentabilidad patrimonial



### Endeudamiento

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti  
 eduardo.ferretti@feller-rate.cl  
 (56-2) 757-0423

## Fundamentos

La solvencia de las obligaciones de Principal Vida Chile (PVC) es muy sólida. Se sustenta en su posición de negocios, eficiente estructura financiera, profundos compromisos en la gestión de riesgos y en el soporte estratégico y crediticio del grupo propietario.

La aseguradora pertenece a Principal Financial Group, asegurador de amplia presencia en Norteamérica y otros mercados globales, focalizada en ahorro de largo plazo para financiamiento de pensiones de retiro.

La aseguradora local se focaliza en la administración de rentas vitalicias previsionales, manifestando un fuerte compromiso en el desarrollo de negocios de gestión de fondos de retiro, tanto privados como voluntarios. El conocimiento experto del grupo colabora a dar un soporte relevante en la estrategia de largo plazo de sus filiales.

La eficiencia de la aseguradora es un factor competitivo que la distingue de sus pares. Un elevado volumen de activos administrados y el fuerte compromiso de la administración en la gestión de costos y en la eficiencia de procesos le han permitido alcanzar niveles muy favorables de eficiencia. En la medida que sus diversos proyectos complementarios vayan alcanzando su madurez debiera lograr mejoras adicionales, extrapolables a la red de negocios. Ello colaborará a fortalecer el retorno patrimonial, indicador que en todo caso ha ido logrando mejoras, en línea con el modelo de negocios.

La estructura financiera se caracteriza por niveles de endeudamiento elevados, con una marcada focalización en eficiencia en el uso de los recursos disponibles. El desarrollo de nuevas filiales ha presionado los recursos financieros, apreciándose niveles más ajustados de soporte patrimonial. Esta

política financiera se complementa con una cartera de inversiones de sólido perfil crediticio y un rendimiento muy estable.

Según el análisis de solvencia de Feller Rate, los principales riesgos que enfrenta la aseguradora se vinculan a la calidad de las inversiones, a la rentabilidad generada y al conservantismo de los parámetros de cálculo de las reservas técnicas

Sometida al test de solvencia de Feller Rate, PVC alcanza una cobertura de activos/pasivos muy similar al que registra la media de aseguradoras focalizadas en los segmentos previsionales y tradicionales. Su perfil de riesgo de largo plazo es también coherente con los índices promedio de la industria.

Dadas las obligaciones de la compañía, de muy largo plazo, es importante el compromiso de la administración y de su grupo propietario en la definición y control de las políticas de administración del riesgo. Por ello, Feller Rate valora la experiencia acumulada con que cuenta la administración local y el compromiso de su controlador extranjero.

## Perspectivas: Positivas

La asignación de perspectivas estables obedece a la etapa estratégica que está enfrentando la aseguradora. Sus líneas de negocios relevantes manifiestan una marcada madurez operativa y de gestión, restando alcanzar etapas similares en los negocios complementarios. La presencia de eventos coyunturales que pudieran incidir en ajustes marginales a los retornos no compromete la solvencia global ni el compromiso con el foco de negocios de largo plazo.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Sólido respaldo financiero y apoyo técnico del grupo.
- Alto compromiso en la gestión de inversiones y riesgos técnicos.
- Favorable eficiencia y control costos.
- Madurez en su línea de negocios relevante.
- Fuerte compromiso en el desarrollo de negocios complementarios con el segmento previsional y de ahorro de largo plazo.

#### Riesgos

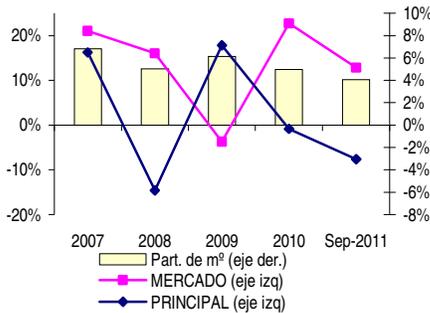
- Cartera fundamentalmente mono productora.
- Alto leverage estatutario y superávit ajustado.
- Etapa de negocios en filiales requiere de aportes patrimoniales que presionan la estructura financiera de la aseguradora.
- Deuda del holding local requiere de aportes periódicos para sustentar gastos financieros, que presionan los excedentes.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

**PERFIL DE NEGOCIOS**

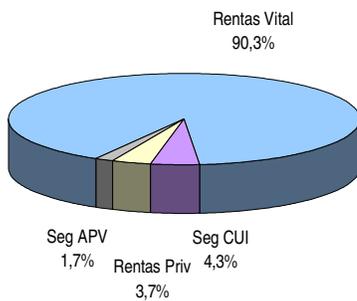
*Orientados al ahorro previsional de largo plazo*

**Participación de Mercado y Variación en prima directa**



**Diversificación de Cartera (Prima Directa)**

Sept. de 2011



**Propiedad**

*Fuertemente comprometida en la administración de inversiones para financiar pensiones de retiro.*

La aseguradora pertenece a Principal Financial Group (PFG), institución 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 adquirió la totalidad de su propiedad. PFG está clasificado internacionalmente en “BBB/Positive” por S&P.

Principal Financial Group es un conglomerado norteamericano de compañías de servicios financieros, con presencia en 15 países alrededor del mundo, en los que atiende a más de 19 millones de clientes. Cuenta con cerca de 14 mil empleados a nivel mundial, administrando activos por unos US\$320 mil millones.

Su trayectoria se remonta a más de 131 años de desarrollo en el mercado asegurador de EE.UU. donde ha alcanzado una fuerte posición de mercado comercializando planes de pensiones privadas (401k).

En Latinoamérica Principal Financial Group está presente en 3 países: México, Brasil y Chile. Su base de operaciones regional está en este último, donde opera a través de una red de empresas vinculadas a la administración de fondos y rentas vitalicias previsionales.

El ingreso de Principal a Chile, a un sistema maduro de pensiones, la condicionó a entrar con fuerza al negocio de rentas vitalicias. Posteriormente desarrolló diversas sinergias de ámbito y economías de escala, a través de servicios como la originación y administración de créditos hipotecarios y de fondos mutuos.

Para 2012 el plan estratégico mantiene sus principales lineamientos. Se continuará fortaleciendo la segmentación en el ahorro de largo plazo, a través de los fondos mutuos y seguros, con énfasis en el área previsional. El conocimiento experto en la administración de activos favorecerá la participación en la gestión para grandes inversionistas, en tanto que desde la perspectiva del retail, el año 2012 debiera marcar un hito en el fortalecimiento de proyectos como el APVC, segmento donde la matriz se caracteriza por un profundo conocimiento.

**Estrategia**

*Crecientemente focalizada en la administración de planes de ahorro previsional de carácter masivo.*

La compañía se orienta fundamentalmente al segmento de rentas vitalicias previsionales, nicho que a septiembre de 2011 representaba el 90% del volumen de negocios. El 10% restante se focaliza en segmentos de ahorro previsional voluntario, así como en seguros de ahorro mensual y de rentas, de carácter privado.

La política de comercialización se desarrolla sobre bases conservadoras, en línea con el tamaño de la aseguradora y con las eficiencias de escala que ello supone. Los presupuestos anuales en general se logran con suficiencia ajustándose conforme a las condiciones de mercado. Para el cierre de 2011 la administración espera superar marginalmente las metas anuales.

La venta de rentas vitalicias se focaliza en las modalidades de vejez normal, anticipada e invalidez total, segmentos que cubren el 94% de los seguros previsionales. La comercialización se lleva a cabo en mayor grado por agentes directos, lo que permite, una vez alcanzada una masa crítica, mantener la velocidad de cruce. Una red de sucursales de costo medio conservador contribuye a apoyar la gestión del canal sin requerir elevados retornos adicionales.

Durante 2011 las primas promedio previsionales se han mantenido plenamente comparables con la media del sistema, en tanto que las tasas de venta reportadas fueron levemente inferiores.

Ello, en conjunto con otros informes del sistema SCOMP permite apreciar el conservantismo y eficiencia de los mecanismos de tarificación de la compañía.

Principal complementa su cartera de productos comercializando seguros individuales con ahorro, rentas privadas temporales y seguros de APV, utilizando su red de oficinas comerciales desde Iquique a Puerto Montt, en conjunto con las sinergias y economías de ámbito que supone administrar una base de clientes gestionados a través de la AGF.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

## Posición competitiva

*Concentración de negocios en rentas vitalicias, pero con una sólida posición de mercado.*

Durante los nueve meses de 2011, las ventas de seguros cayeron un 8% en relación a igual periodo del año anterior, la participación de mercado también se redujo, en un porcentaje similar. La reducción de la venta de rentas vitalicias en un 10%, porcentaje comparable a la caída registrada durante la crisis del año 2008, impactó en la participación de mercado del segmento y global.

Por su parte, los seguros individuales reportaron un favorable crecimiento, fortalecidos por una fuerte dinámica en seguros privados de ahorro (CUI) y en rentas privadas. Los seguros con APV registraron menor actividad que el año anterior, reconociendo que durante el año 2010 se había generado un momento de apalancamiento sustentado en reformas de carácter tributario que incentivaron temporalmente los traspasos entre cuentas. Durante el 2011 se aplicaron nuevos cambios tributarios que mantuvieron el incentivo en el seguro APV individual. En el futuro las estrategias deberían focalizarse en el desarrollo de segmentos de ahorro previsional voluntario de carácter colectivo o grupal, como suele denominarse, lo que podría generar un nuevo impulso a la industria.

Los resultados patrimoniales que está generando la AGF filial de Principal Vida son todavía negativos. No obstante, es un complemento muy relevante en el desarrollo de su estrategia de largo plazo. Una mayor variedad de productos de ahorro fortalece su vinculación con los ahorrantes y crea ventajas competitivas.

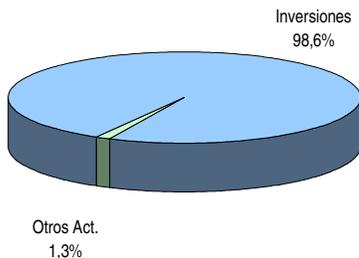
Para el año 2012 las proyecciones de ventas del mercado son conservadoras. La fuerte volatilidad de los mercados de ahorro de renta variable continuará desincentivando el ahorro en vehículos de renta variable, en tanto que las decisiones de pensiones se mantendrán muy ralentizadas, a la espera de una recuperación en el valor de los ahorros previsionales.

Solvencia AA  
Perspectivas Estables

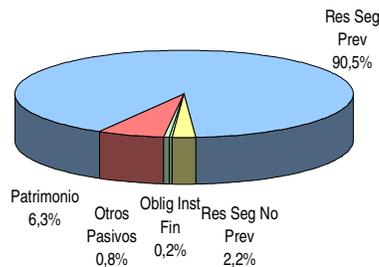
**PERFIL FINANCIERO**

*Uso eficiente de los recursos patrimoniales disponibles*

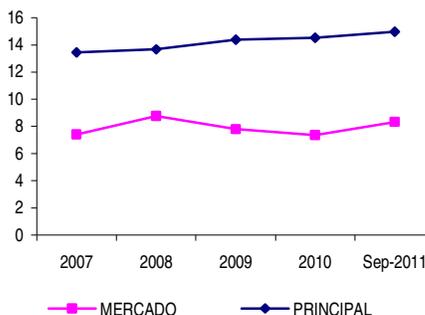
**Activos (Sep 2011)**



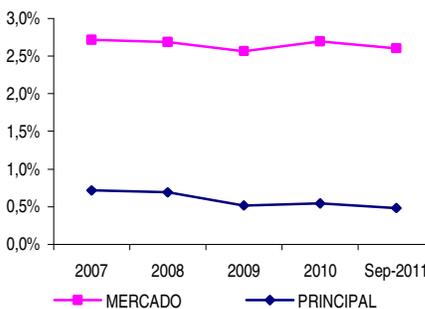
**Pasivos (Sep 2011)**



**Endeudamiento**



**Gasto Administración / Inversiones**



**Estructura Financiera**

*Elevado endeudamiento y necesidades de financiamiento de proyectos complementarios y deuda corporativa mantienen cierta presión sobre la flexibilidad financiera.*

La estructura financiera de Principal refleja coherencia con su perfil de negocios. Las inversiones financieras e inmobiliarias representan prácticamente la totalidad de los activos, en tanto que en otros activos no financieros se administran fundamentalmente el menor valor o goodwill, las cuentas corrientes mercantiles con empresas relacionadas y eventualmente, operaciones de pactos de venta con compromisos de compra (financiamiento de corto plazo para calzar la venta de rentas vitalicias del mes con la recepción de los fondos).

Históricamente el endeudamiento total de la compañía ha estado entre los más elevados de la industria. A septiembre 2011 alcanzaba a 17 veces, mientras que su endeudamiento financiero era más acotado, llegando a 0,18 veces.

Este elevado endeudamiento total es consecuencia del modelo de negocios que aplica la compañía que maximiza la utilización de patrimonio, sujeto a un estricto control de los riesgos crediticios, de mercado y técnicos.

El superávit de inversión representativa, indicador que evalúa el grado de flexibilidad regulatoria, respecto de sus inversiones aceptadas, alcanzó a \$22.600 millones a septiembre de 2011, representando el 1,2% de la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo, inferior al que registra la industria, que alcanzaba el 3,4%. Las necesidades de financiamiento de sus proyectos complementarios, efectuados a través de filiales y canalizados vía cuentas corrientes mercantiles o aportes directos, activos que no son computables como inversiones representativas, han mantenido cierta presión sobre este indicador.

La compañía registra deuda con el sistema financiero por \$4 mil millones, correspondientes a líneas de crédito operacional para cubrir necesidades de capital de trabajo. En relación al año pasado la línea se redujo, lo que obedece en parte a la menor actividad de rentas vitalicias. También responde a que la matriz local fue autorizada a recurrir a deuda interna para financiar las necesidades de capital de las filiales. Ello ha permitido reducir la cuenta corriente mercantil y sostener el volumen de superávit.

Principal International de Chile (PIC), matriz de Principal Vida Chile y filial indirecta de PFG, mantiene una deuda corporativa con Banco de Chile por US\$90 millones, expresados en UF, con vencimiento en noviembre de 2015, a un interés de UF más 3,8%. Los intereses son pagados semestralmente ya sea mediante flujos generados por PVC provenientes de sus dividendos o a través de cuentas corrientes mercantiles, opción que ha sido utilizada prioritariamente. Los covenants existentes corresponden a los tradicionales de control de la participación accionaria. En algunos meses del año está autorizado el prepagado parcial o total, opción que ha utilizado PIC para gestionar su relación deuda a capital.

**Eficiencia y Rentabilidad**

*Fuerte compromiso en la gestión presupuestaria se refleja en elevada eficiencia por volumen de activos administrados y por primas.*

La estructura organizacional de las entidades que conforman el grupo Principal en Chile integra funciones de gestión de operaciones, de negocios y de inversiones. La administradora de fondos mutuos y de créditos hipotecarios así como la aseguradora, se optimizan gestionando los ciclos del proceso de gestión comercial, operacional y de los fondos administrados.

De esta forma, se fortalece uno de los fundamentos más relevantes de la posición competitiva de Principal, su eficiencia de costos. Además, se logra un enfoque estratégico integral respecto del ciclo de negocios. 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 tamaño de los activos administrados constituye una fortaleza relevante. El crecimiento en la gestión de fondos de terceros se gestiona así a partir del desarrollo de una estrategia conjunta, donde la base la constituye una matriz de las características de la compañía de seguros.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

El grupo propietario se involucra en la gestión de sus filiales a través de un complejo sistema de políticas y manuales de procedimientos corporativos, que son controlados vía reportes y auditorías en terreno. Paralelamente, la matriz otorga soporte técnico, comercial y de evaluación de inversiones.

Aunque muestra señales de diversificación creciente, Principal mantiene un fuerte sesgo a los seguros previsionales. Su estructura organizacional ha alcanzado significativos grados de madurez, evidenciado por los bajos costos, su eficiencia y control presupuestario, y la fuerte funcionalidad de sus recursos operacionales.

Ello se refleja en de gastos ampliamente favorables en relación al promedio de mercado, tanto medidos sobre activos como sobre primas directas.

El resultado de inversiones constituye una fuente relevante de ingresos. Producto de la política conservadora de gestión de inversiones los retornos de la cartera están fuertemente anclados a la evolución de las tasas de mediano y largo plazo. Por ello, el devengo promedio anual ha ido corrigiéndose a la baja, en línea con la coyuntura. Paralelamente, la cartera de pasivos de rentas vitalicias va incorporando nueva venta a tasas de costo también corregidos a la baja. La dinámica de ventas debe ser de magnitud tal que permita mantener un spread razonablemente estable a través del tiempo. Eventos como el prepago o la presencia de algún registro crítico de carácter crediticio pueden alterar el equilibrio generando desajustes de la estructura de solvencia. Ello suele reflejarse en el índice de riesgo de reinversión o TSA regulatorio.

Con todo, a pesar de haber enfrentado un año particularmente presionado y comparable a lo ocurrido durante el 2008, la aseguradora ha mantenido retornos marginales superiores a los años anteriores.

Parte de los resultados no operacionales dicen relación con la amortización del goodwill generado en diversas adquisiciones históricas e inversiones en filiales. Feller Rate estima en alrededor de \$2.400 millones el cargo anual por amortización, restando todavía alrededor de 7 años de ajustes a resultados. Con todo, es posible que dicho plazo se modifique. La aplicación de normas IFRS obligará a reevaluar periódicamente el valor del activo goodwill, lo que pudiera generar algún efecto en resultados.

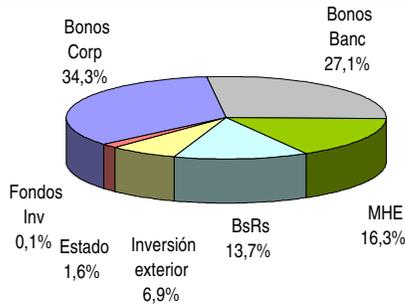
Por su parte, la etapa de formación de negocios y crecimiento en el volumen de activos administrados, que está enfrentando la AGF se refleja en retornos todavía bajo el equilibrio, que requieren de aportes de capital periódicos en la sociedad filial, a partir de recursos aportados por la aseguradora o levantados por otras sociedades del grupo. La sociedad de administración de créditos hipotecarios enfrenta también una etapa de baja actividad operacional, lo que restringe su capacidad para generar retornos más favorables.

Otros efectos relevantes en resultados se vinculan a la corrección monetaria y a las diferencias de cambio. Esto último en relación con las protecciones de forward y swaps contratados. La aplicación durante 2012 de IFRS dejará fuera de escena a la corrección monetaria como concepto contable, lo que reducirá la información de reajustabilidad de algunas partidas. Otras en tanto se eliminarán completamente y sólo se reactivaran ante escenarios de inflación anormalmente elevada.

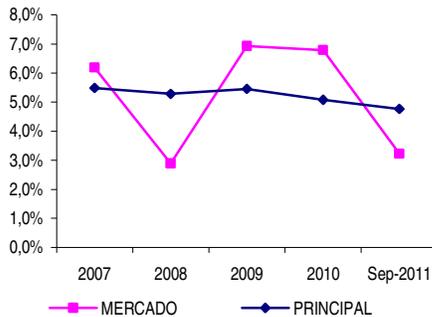
Durante el cuarto trimestre 2011 la administración contempla reevaluar las provisiones constituidas con motivo del deterioro del valor de las inversiones efectuadas en la cadena de retail La Polar, lo que pudiera presionar marginalmente las utilidades del año 2011.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

### Inversiones (Sep 2011)



### Retorno de Inversiones



## Inversiones

*Adecuada diversificación de inversiones y baja volatilidad en la rentabilidad.*

A través de diversos comités de análisis la compañía desarrolla su gestión de inversiones. La política se enmarca dentro de ponderadores muy conservadores, en especial en relación a la renta variable. En algunos segmentos la casa matriz PFG colabora en la evaluación y aprobación de inversiones. Ello, en línea con una política global de administración del riesgo crediticio y de mercado. De esta forma, se logra un uso muy eficiente de los recursos patrimoniales de respaldo del riesgo.

PVC administra una de las carteras de inversiones más voluminosas de la industria local, con un tamaño que bordea el 10% del total, coherente con la participación que registra en el segmento de rentas vitalicias.

La cartera local se encuentra satisfactoriamente diversificada por sectores y grupos económicos del mercado. La cartera extranjera está también ampliamente diversificada con una composición comparable al promedio de mercado. Ello, resultante de un escenario externo que en algunos periodos fue muy favorable para invertir en renta fija de largo plazo y que fomentó que una gran parte de las aseguradoras de mayor tamaño incorporara en sus portafolios.

En los últimos doce meses la cartera ha aumentado en cerca de UF 4 millones. La mitad de este aumento provino de un fuerte crecimiento en bonos corporativos locales, en tanto que la otra mitad se originó en nuevas inversiones en contratos de leasing.

Producto de aumentos en el prepago, la cartera de mutuos hipotecarios ha disminuido. La fuerte competencia bancaria en el segmento ha reducido la capacidad de las aseguradoras para invertir en esta categoría. La cartera cuenta con una diversificada fuente de originadores y su morosidad aumentó durante el año 2010, para posteriormente bajar a niveles levemente inferiores al promedio de los últimos años.

La cartera de contratos de leasing está altamente diversificada. Principal mantiene una provisión muy poco significativa, por \$416 millones, correspondiente al menor valor originado en aquellos bienes donde el costo corregido menos depreciación es inferior al valor residual del contrato. El año anterior la provisión era superior.

La compañía cuenta también con 8 propiedades de uso propio, siendo la más importante su edificio institucional, con un valor contable cercano a los \$6.000 millones, representando el 70% de estos bienes raíces. Su valor de tasación es 27% superior al valor contable. PVC administra además, una cartera de 39 bienes raíces habitacionales recibidos en pago de créditos fallidos, con un valor total de \$2.600 millones.

La industria aseguradora continuará invirtiendo en el sector inmobiliario, segmento que permite complementar riesgos de largo plazo y retornos satisfactorios, respaldados con garantías inmobiliarias y otras.

Producto de su conservadora política de inversiones, la rentabilidad histórica ha sido inferior al promedio de la industria global, lo que se ha compensado con la reducida volatilidad que su desempeño ha manifestado a través de los diversos ciclos del mercado. Una gestión profunda del riesgo de reinversión y de crédito se traduce en políticas muy exigentes y modelos de toma de decisiones de inversión maduros.

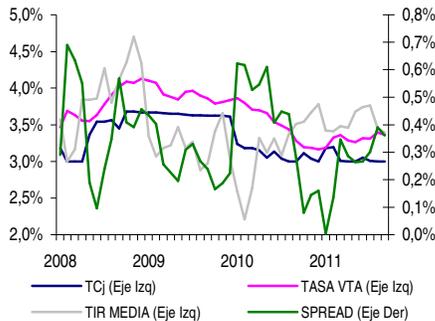
Con todo, la cartera de PVC no estuvo exenta de riesgos coyunturales, viéndose afectada por la crisis que enfrentó La Polar, inversiones que, a tir de compra alcanzaba a \$8.223 millones, equivalentes a un 0,4% del total de inversiones y a un 7% del patrimonio. La administración ha registrado provisiones, no descartándose nuevas evaluaciones para determinar la aplicación de reservas adicionales. Ello podría incidir marginalmente en el retorno de inversiones del año 2011, cuyos flujos anuales alcanzan a unos \$90.000 millones.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

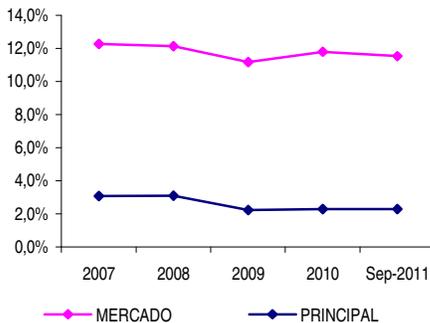
**RESULTADOS TECNICOS**

*Resultados fuertemente dependientes de la administración de sus inversiones.*

**Evolución Mensual Spreads Rentas Vitalicias**



**Costo de Intermediación / Prima Directa**



**Desempeño Técnico**

La fuerte relevancia de los seguros de rentas vitalicias genera resultados técnicos fuertemente negativos, que deben ser cubiertos por los ingresos financieros que producen las inversiones. Componentes relevantes del costo de las rentas vitalicias lo constituyen el ajuste actuarial y financiero de la reserva técnica acumulada, el costo de las nuevas rentas vitalicias, constituido este último por la reserva técnica inicial calculada al momento de la venta, el costo de intermediación y el gasto operacional. Con todo, los costos más relevantes lo constituyen las reservas técnicas, que están ancladas a componentes regulatorios. En tanto que sus inversiones de respaldo gozan de cierta flexibilidad, existiendo mayor espacio para arbitrar retornos y riesgos.

A lo largo de los años de desarrollo del mercado de rentas vitalicias la regulación vigente ha ido actualizándose, reconociendo ajustes actuariales, producto de correcciones a la sobrevivencia y modernizaciones a los métodos de cálculo de las reservas. El cambio más reciente comenzará a aplicarse el primero de enero de 2012 y dice relación con la aplicación de normas IFRS manteniendo los criterios conservadores que han caracterizado al regulador. La existencia de garantías estatales explícitas para un porcentaje elevado del monto de las pensiones pagadas en la modalidad de rentas vitalicias, presiona a diseñar normas de reservas técnicas muy conservadoras, que limitan el riesgo de quiebra, pero con algún impacto en los costos para los asegurados. Las reservas acumuladas hasta la fecha son también sometidas a procesos de ajuste gradual, de forma de ir reconociendo los cambios a la sobrevivencia de la población de rentistas.

La escala de operaciones alcanzada por Principal Vida Chile, es decir, el volumen de activos y pasivos administrados, en relación a su participación de mercado, le permite financiar los diversos costos relevantes, siendo financiados con la rentabilidad de las inversiones de respaldo. Con el spread bruto obtenido se cubren los gastos operacionales, generándose un retorno sobre el patrimonio contable local, conservador, pero en línea con el modelo de negocios. Entre los años 2007 y 2011 este retorno aumentó desde un 5% hasta un 9%, reflejando la maduración de la estructura operacional, el conservantismo de los proyectos de seguros tradicionales y un fuerte compromiso en la gestión de los costos marginales.

Los resultados técnicos de la cartera de seguros individuales han mostrado una significativa recuperación. Durante el año 2008 se había registrado un ciclo similar, relacionado con ajustes al valor de los fondos administrados. Parte relevante de los costos de estos seguros sigue anclado a los rescates, riesgo que se busca controlar a través de la gestión eficiente de fondos alternativos administrados por el mismo grupo.

**Reaseguro**

La compañía protege su cartera de seguros tradicionales con una estructura de retenciones conservadora y simple, contando desde hace ya algunos años con Transamérica Re como reasegurador. Actualmente esta institución es filial del grupo Scor, y está clasificada AA-/ stable por Standard and Poor's.

En rentas vitalicias se administran algunos contratos de larga data, con una cartera cedida a Consorcio Nacional de Seguros (CNSV), además de una cartera aceptada a CN Life (ex Convida). CNSV no es clasificada por Feller Rate, no obstante es una compañía líder del mercado local contando con amplios soportes crediticios y de negocios.

Solvencia  
 Perspectivas

AA  
 Estables

## Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

*El patrimonio de la aseguradora cubre los riesgos que el modelo de suficiencia de Feller-Rate estima relevantes.*

La solvencia de las obligaciones de la compañía depende fundamentalmente de la gestión de riesgos de sus inversiones y de sus pasivos de largo plazo. La gestión comercial asociada a los seguros tradicionales vinculados al ahorro es relevante, contribuyendo a mitigar los riesgos de rescates y de transferencia a otros competidores del segmento de administración de fondos.

El apoyo y soporte operacional, de análisis técnico y de inversiones, de su matriz, es un elemento relevante en la construcción del perfil de riesgo de largo plazo de PVC. La coherencia del modelo de negocios de la filial local con el grupo internacional es un elemento relevante en la validación del respaldo crediticio que el grupo mantiene.

El nivel de endeudamiento se caracteriza por una marcada focalización en eficiencia en el uso de los recursos disponibles. El desarrollo de nuevas filiales ha estado presionando los recursos financieros, apreciándose niveles más estresados de soporte patrimonial.

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.

Según el modelo de solvencia de Feller Rate, que calcula el valor de los activos ajustados por riesgo y los compara con el valor de los pasivos ajustados por riesgo, PVC alcanza una cobertura de activos/pasivos de 1,01 veces, en tanto que, para la industria de rentas vitalicias en conjunto el índice llega a 1,02 veces.

Por otra parte, el test de suficiencia de activos (TSA regulatorio) calculado por la compañía se ha mantenido relativamente estable a través del tiempo. A partir del año 2010 se hizo obligatoria la aplicación total de las nuevas tablas al portafolio de reservas técnicas, lo que acidificó el indicador, pero logró, a juicio de Feller Rate una medición más apropiada del escenario de riesgo. Bajo estas exigencias, a septiembre de 2011 la tasa de reinversión de PVC llegó a 1,99% en línea con la industria que reportó un índice promedio ponderado del 1,90%.

Dadas las obligaciones de la compañía, que son de muy largo plazo, es importante el compromiso de la administración y sus políticas de control de riesgo. Por ello Feller Rate valora la experiencia acumulada con que cuenta la administración local y el compromiso de su controlador extranjero.

En cuanto a las exigencias internacionales de solvencia y de información financiera, que Principal debe aplicar al consolidar con su matriz, se traducen en la aplicación de altos estándares de análisis de riesgos técnicos y de mercado, los que son incorporados a la medición de la suficiencia de las reservas. Aunque estos modelos no sean plenamente comparables con las mediciones regulatorias locales, la aplicación de tablas actuariales propias, auditadas y validadas por el grupo, además de parámetros de tasas de interés y de reinversión de largo plazo, coherentes con los modelos de proyección del grupo internacional generan un profundo compromiso de la administración en la gestión de riesgos, aspecto que es también considerado favorablemente en la asignación de la clasificación local.

	Dic. 2011	Dic. 2010	Dic. 2009	Dic.2008	Dic. 2007	Dic. 2006
Solvencia	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

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.

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.