INFORME DE CLASIFICACION

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

PRINCIPAL COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CHILE S.A.

DICIEMBRE 2012

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.12.12
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.11

PRINCIPAL VIDA CHILE S.A.

INFORME DE CLASIFICACION

Diciembre 2012

	Dic. 2011	Dic. 2012
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

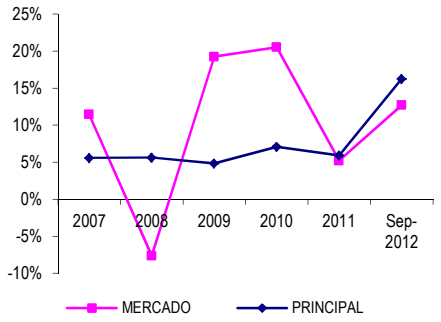
** Evolución de clasificaciones en Anexo.*

Cifras relevantes

Millones de pesos de Septiembre de 2012

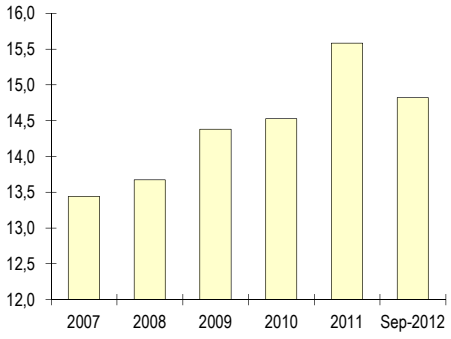
	2010	2011	Sep.12
Prima directa	147.118	140.049	114.753
Resultado de operación	-81.593	-80.699	-60.722
Resultado de inversión	93.643	89.259	76.026
Resultado del ejercicio	8.620	7.340	16.190
Activos totales	1.958.881	2.024.577	2.103.857
Inversiones	1.919.041	1.982.656	2.055.959
Patrimonio	126.159	122.104	132.981
Participación de mercado	5,0%	4,7%	4,3%
Siniestralidad (Seg Trad)	22,9%	12,3%	11,2%
Gasto neto	9,1%	9,2%	7,7%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento Bruto (No regulatorio)

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo
Esteban.penailillo@feller-rate.cl
(56-2) 757-0474

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 compañía 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.

Con la compra de AFP Cuprum el grupo se posicionó localmente en productos para la etapa activa y pasiva de sus clientes, en línea con el modelo global, lo que fortalece el apoyo matricial.

La aseguradora local se focaliza en la administración de rentas vitalicias previsionales y en la 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. 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.

La estructura financiera se caracteriza por niveles de endeudamiento elevados, con una marcada focalización en eficiencia en el uso de los recursos disponibles. Esta política financiera se complementa con una cartera de inversiones de sólido perfil crediticio y un rendimiento muy estable.

A juicio de Feller Rate los principales riesgos que enfrenta la aseguradora se vinculan a la calidad y rentabilidad de inversiones y, al desempeño actuarial de las reservas técnicas.

Sometida al test de solvencia de Feller Rate, Principal Vida Chile alcanza una cobertura de activos a pasivos muy similar al que registra la media de aseguradoras comparables. Su riesgo de largo plazo, medido sobre la base del test regulatorio, es también coherente con los índices promedio de la industria. No obstante, su superávit de inversiones mantiene niveles ajustados.

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 de la administración local y el compromiso de su controlador extranjero.

Perspectivas: Estables

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 nichos complementarios.

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 de costos.
- Madurez en negocios relevantes.
- Fuerte compromiso en el desarrollo de negocios complementarios con el segmento previsional y de ahorro de largo plazo.

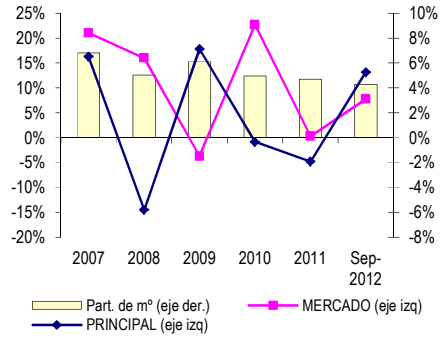
Riesgos

- Cartera fundamentalmente mono productora.
- Alto leverage estatutario y superávit ajustado.
- Deuda del holding local presiona los excedentes y aportes de caja.
- Cambios normativos en desarrollo, pueden requerir patrimonio adicional.

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

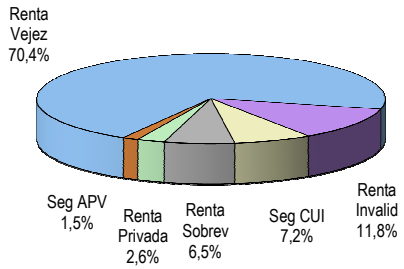
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Sept. de 2012



PERFIL DE NEGOCIOS

Orientados al segmento de pensiones de largo plazo.

Propiedad

Fuertemente focalizada en la administración de ahorro de largo plazo y en pensiones de retiro.

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

Principal Financial Group es un conglomerado de compañías de servicios financieros, con presencia en 15 países alrededor del mundo, en los que atiende a más de18 millones de clientes. Cuenta con cerca de 14 mil empleados a nivel mundial, administrando activos por unos US$390 mil millones. La aseguradora es clasificada por S&P en BBB+/Negative.

Su trayectoria se remonta a más de 130 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 rentas vitalicias previsionales y fondos mutuos.

Principal ingresó a Chile 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.

En octubre de 2012 Principal Financial Group anunció un acuerdo con los controladores de Cuprum para adquirir la Administradora de Fondos de Pensiones. Esta transacción le permitirá ampliar la gama de productos alineándose aún más con la estrategia del grupo norteamericano. Las distintas etapas del ciclo de vida de sus clientes en Chile, distintos productos para el ahorro obligatorio y voluntario y posteriormente las rentas vitalicias, en la etapa de desacumulación de activos, constituyen el core de Principal International Chile (PIC).

El plan estratégico continuará fortaleciendo la segmentación en el ahorro de largo plazo, a través de los fondos mutuos, fondos previsionales y seguros, con énfasis en el ahorro voluntario. El conocimiento experto en la administración de activos favorece la participación en la gestión para grandes inversionistas, en tanto que desde la perspectiva del retail, el año 2013 debieran implementarse nuevos productos potenciados con la nueva adquisición como otros asociados a cambios normativos.

Estrategia

Enfocada en segmento pasivo bajo una fuerte imagen de marca.

La compañía se orienta fundamentalmente al segmento de rentas vitalicias previsionales, nicho que a septiembre de 2012 representaba más del 90% del volumen de negocios. El resto de sus ingresos se focalizan en productos de ahorro previsional voluntario (APV), así como en seguros de ahorro y rentas, de carácter privado.

La política de comercialización se desarrolla sobre metas conservadoras, en línea con el tamaño de la aseguradora y con las eficiencias de escala que ello supone. Los presupuestos anuales se ajustan a las condiciones de mercado.

La venta de rentas vitalicias se focaliza en las modalidades de vejez normal, anticipada sobrevivencia e invalidez total. La comercialización se lleva a cabo en mayor grado por agentes directos, lo que permite una vez alcanzada una masa crítica, mantener una dinámica de venta menor y alinearse al crecimiento de la industria. Una red de sucursales de costo medio conservador contribuye a apoyar la gestión del canal sin elevar los gastos.

Durante 2012 la prima promedio se ha mantenido levemente por sobre la media del segmento previsional, en tanto que las tasas de venta reportadas han estado en línea con el mercado.

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. La compra de AFP Cuprum también supone algunas sinergias.

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

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Posición competitiva

Baja diversificación de negocios, pero con una sólida posición de mercado en rentas vitalicias.

A septiembre 2012 las ventas de rentas vitalicias para la industria tuvieron una expansión cercana al 13%. Principal reportó un crecimiento similar, manteniendo su participación de mercado dentro del segmento en 8,5%, (4,3% en el total de la industria de seguros de vida). El fuerte incremento del mercado de rentas vitalicias producto de personas que habían pospuesto su jubilación terminaron por potenciar el primaje a cerca de UF70 millones anuales.

Por su parte, la cartera de seguros individuales de Principal Vida Chile reportó un favorable crecimiento, fortalecido por una fuerte dinámica en seguros privados de ahorro (CUI). Los seguros con APV registraron una actividad similar a la del año anterior que fue muy positiva, mientras que las rentas privadas evidenciaron una leve caída con respecto a igual periodo de 2011. En 2012 se terminaron los incentivos tributarios que potenciaban el seguro APV individual, simetrizando las condiciones con otros productos de ese tipo. En los últimos años las estrategias se han focalizado 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.

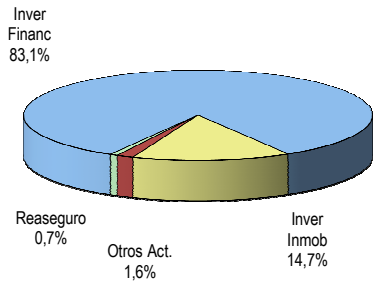
Los resultados patrimoniales que está generando la AGF filial de Principal Vida son todavía negativos y cercanos a $770 millones a junio 2012. No obstante, es un complemento muy relevante en el desarrollo de su estrategia de largo plazo. Una mayor variedad de productos de ahorro fortalece su vinculación con los ahorrantes y crea ventajas competitivas.

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

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

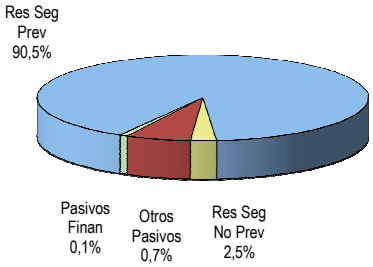
Activos

Sept. de 2012

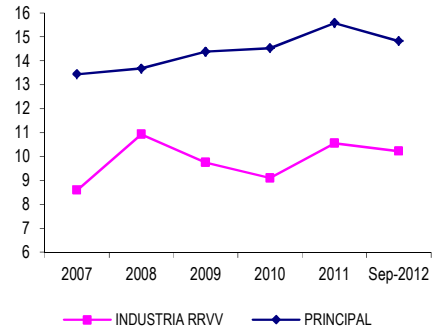


Pasivos

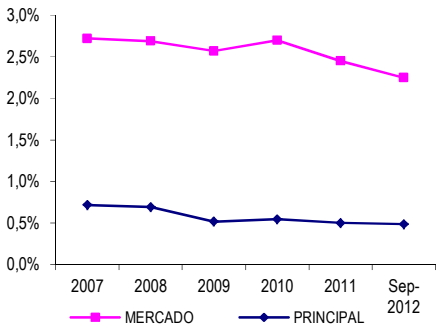
Sept. de 2012



Endeudamiento Total



Gasto Administración / Inversiones



PERFIL FINANCIERO

Uso altamente eficiente de los recursos patrimoniales disponibles

Estructura Financiera

Elevado endeudamiento y apoyo al financiamiento del proyecto corporativo 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). La nueva normativa contable IFRS también obliga a las compañías a reflejar sus activos y pasivos de reaseguro dentro de sus balances, con lo que existe una cuenta en sus activos por cerca de $14.800 millones correspondiente a rentas vitalicias.

Históricamente el endeudamiento total de la compañía ha estado entre los más elevados de la industria. A septiembre 2012 alcanzaba a 17 veces, mientras que su endeudamiento financiero era más acotado, llegando a 0,15 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 $12.160 millones a septiembre de 2012, representando el 0,6% de la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo, muy inferior al que registra la industria de rentas vitalicias, que alcanza el 3%. 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 $1.504 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 una mayor generación de recursos propios. Ello ha permitido reducir la cuenta corriente mercantil y operar con un bajo superávit.

Actualmente 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 prepago parcial o total, opción que ha utilizado PIC para gestionar su relación deuda a capital. El reciente anuncio de compra de AFP Cuprum podría aumentar el endeudamiento de la matriz local, cambiando el actual perfil anteriormente descrito.

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

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

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

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, muy similar a la estrategia de negocios de su matriz.

En abril de 2012 Principal Vida Chile (PVC) y la Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur anunciaron la fusión de sus administradoras de mutuos hipotecarios. Por su parte Principal vendió su participación en la nueva sociedad a su matriz local Principal International Chile S.A., la que aprovechará las sinergias generadas con esta fusión. En tanto que la adquisición de AFP Cuprum tampoco traería sinergias relevantes con la aseguradora, debido a la estricta regulación existente.

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

El resultado de inversiones constituye una fuente relevante de ingresos, superando a septiembre unos $76 mi millones. 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.

A septiembre 2012 la aseguradora alcanzó utilidades por $16.190 millones, duplicando las ganancias a igual periodo de 2011. Este mejor resultado se logró fundamentalmente por un mayor producto de inversiones, que más que compensó las mayores pérdidas técnicas producto de una mayor venta de rentas vitalicias.

Parte de los resultados no operacionales dicen relación con la amortización del goodwill generado en diversas adquisiciones históricas e inversiones en filiales. La aplicación de normas IFRS obliga a reevaluar periódicamente el valor del activo goodwill, lo que pudiera generar algún efecto en resultados. A septiembre 2012 la compañía reconoció pérdidas por $1.135 millones por este efecto, quedando aún por reconocer cerca de $13.700 millones.

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. Durante 2012 Principal Vida Chile realizó dos aportes de capital a Principal Administradora General de Fondos por un total de $1.500 millones.

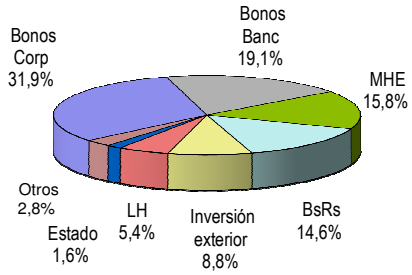
Otros efectos relevantes en resultados se vinculan a la utilidad por unidades reajustables y a las diferencias de cambio. Esto último en relación con las protecciones de forward y swaps contratados. La aplicación durante 2012 de IFRS dejará fuera de escena a la corrección monetaria como concepto contable,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

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

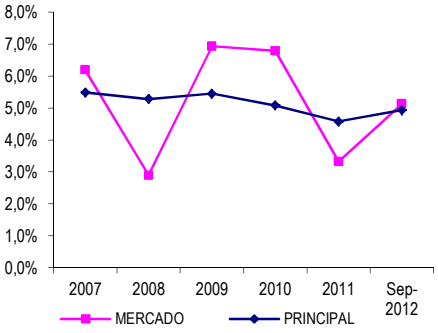
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Inversiones

Sept. de 2012



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 9,7% del total, coherente con la participación de mercado que registra en el segmento de rentas vitalicias medido a prima directa.

La cartera de activos locales 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 incorporar esos activos a los portafolios.

En los últimos doce meses la cartera ha aumentado en cerca de UF 6 millones. Un tercio de este incremento provino de inversiones inmobiliarias, otro tercio en inversiones extranjeras y el resto se originó en bonos bancarios y mutuos hipotecarios. Por otra parte, disminuyó la inversión en depósitos a plazo y letras hipotecarias.

La cartera de contratos de leasing está altamente diversificada. Principal mantiene una provisión muy poco significativa, por $1.210 millones, correspondiente al menor valor originado en aquellos bienes donde el costo corregido menos depreciación es inferior al valor residual del contrato. No obstante el año anterior la provisión era menor.

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 24% superior al valor contable.

La ausencia de otros papeles de largo plazo de rentabilidad suficiente, ha incentivado a la industria aseguradora a invertir en el sector inmobiliario, segmento que permite complementar riesgos de largo plazo y obtener retornos satisfactorios, respaldados con garantías inmobiliarias.

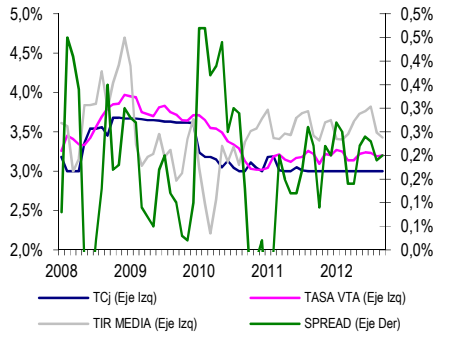
Producto de su conservadora política de inversiones, la rentabilidad histórica ha sido inferior al promedio de la industria global, lo que se ha compensado con la reducida volatilidad que su desempeño ha manifestado a través de los diversos ciclos del mercado. Una gestión profunda del riesgo de reinversión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

La cartera de PVC se vio afectada por la crisis que enfrentó La Polar, inversiones que, a Tir de compra superaba los $8 mil millones. La administración registró provisiones por $4.404 millones a septiembre 2012. Empresas La Polar debería alcanzar un acuerdo con los tenedores de bonos, lo que podría generar una recuperación parcial del valor de mercado de los instrumentos.

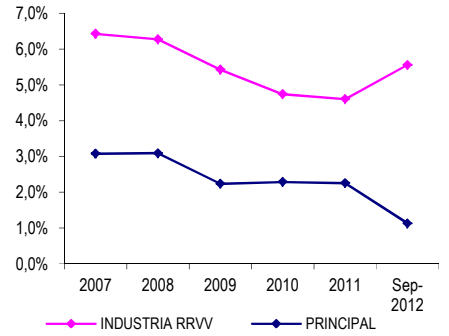
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Evolución Mensual Spreads Rentas Vitalicias



Costo de Intermediación / Prima Directa



RESULTADOS TECNICOS

Pérdidas técnicas se explican fundamentalmente por las ventas de Rentas Vitalicias.

Desempeño Técnico

La relevancia de los seguros de rentas vitalicias genera resultados técnicos fuertemente negativos, que reducen la relevancia del desempeño de otros seguros comercializados por Principal Vida Chile. Componentes relevantes del costo de las rentas vitalicias lo constituyen el ajuste actuarial de la reserva técnica acumulada, el costo de rentas vitalicias comercializadas en el periodo y el costo de intermediación.

A lo largo de los años de desarrollo del mercado de rentas vitalicias la regulación ha ido modificándose, reconociendo ajustes actuariales, producto de correcciones a la estimación de la mortalidad del segmento de rentistas y pensionados y a los métodos de cálculo de las reservas. Con la aplicación de normas IFRS, en 2012 se modificaron algunas reglas, como el ajuste de la tasa de mercado y se incorporaron otras como el test de adecuación de pasivos.

Las reservas acumuladas hasta la fecha son 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 cubrir 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 6,4% hasta un 7,6%, 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. En tanto que en 2012 este retorno anualizado alcanzó un 17%.

Los resultados técnicos de la cartera de seguros individuales se han mantenido con márgenes adecuados, manteniendo controlados los rescates 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 Scor Re, clasificada A+/ 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.

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

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

Los activos de la aseguradora cubren 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 obliga a una alta 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 1,04 veces.

Por otra parte, la TIR de reinversión del test de suficiencia de activos (TSA regulatorio) calculado e informado 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 2012 la tasa de reinversión de PVC llegó a 1,67% en línea con la industria que reportó un índice promedio ponderado del 1,70%.

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 Chile, que se pone en evidencia con la adquisición de AFP Cuprum.

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.

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

	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic.2010	Dic. 2011	Dic. 2012
Solvencia	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

Resumen financiero

Cifras en Millones de Pesos de Septiembre 2012

	2008	2009	2010	2011	Sep.12 (IFRS)
ACTIVOS	1.770.983	1.878.222	1.958.881	2.024.577	2.103.857
Inversiones	1.730.498	1.836.185	1.919.041	1.982.656	2.055.959
Deudores Primas	74	115	202	121	0
Deudas Reaseguro	198	55	67	196	121
Otros Activo	40.211	41.868	39.571	41.603	32.984
Participación Reaseguro	0	0	0	0	14.793
PASIVOS	1.770.983	1.878.222	1.958.881	2.024.577	2.103.857
Res Técnicas	1.623.327	1.721.844	1.792.497	1.869.719	1.953.624
Primas por Pagar	87	88	91	93	168
Pasivos Financieros	11.998	14.891	4.247	4.067	1.504
Otros Pasivos	14.899	19.275	35.887	28.594	15.579
Patrimonio	120.672	122.123	126.159	122.104	132.981
ESTADO RESULTADOS					
Prima Directa	129.071	154.167	147.118	140.049	114.753
Prima Retenida Neta	128.738	153.819	146.758	139.670	114.523
Aj Res Valor del Fondo	-1.076	-2.330	-1.881	-1.951	-5.845
Costo Renta	-189.516	-225.344	-211.166	-204.065	-159.206
Costo Siniestro	-2.141	-1.688	-1.901	-1.453	-1.421
Res Intermediación	-3.983	-3.441	-3.364	-3.150	-1.294
Margen Contribución	-67.996	-78.995	-71.572	-70.968	-53.249
Costo Administración	-11.165	-9.284	-10.021	-9.731	-7.473
Res Operación	-79.161	-88.278	-81.593	-80.699	-60.722
Res Inversiones	85.346	97.851	93.643	89.259	76.026
Res Técnico Seguros	6.185	9.573	12.050	9	15.304
Otros Ing y Egr	-2.295	-1.002	-1.091	-1.303	-500
Diferencia Cambio	39	-408	-1.271	928	61
Corrección Monetaria	5.262	-132	1.441	1.898	
Utilidad por Unidades Reajustables					1.095
Res Explotación	9.191	8.030	11.130	10.083	15.960
Res Fuera Explot	-2.130	-2.441	-1.932	-2.296	0
Res Antes de Impuesto	7.061	5.589	9.199	7.787	15.960
Impuestos	-653	307	-579	-447	229
Res Ejercicio	6.408	5.896	8.620	7.340	16.190

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

Indicadores

Cifras en Millones de Pesos de Septiembre 2012

	2008	2009	2010	2011	Sep.12 (IFRS)
Solvencia y rentabilidad					
Endeudamiento Bruto (No Regulatorio)	13,68	14,38	14,53	15,58	14,82
Rentabilidad Inversiones	5,3%	5,5%	5,1%	4,6%	4,9%
Utilidad / Activos	0,4%	0,3%	0,5%	0,4%	1,0%
Utilidad / Prima Directa	5,0%	3,8%	5,9%	5,2%	14,1%
Utilidad / Patrimonio	5,6%	4,8%	7,1%	5,9%	16,2%
Operación					
Resultado técnico / Prima Directa	4,8%	6,2%	8,2%	6,1%	13,3%
Resultado Explotación / Prima Directa	5,0%	3,8%	5,9%	5,2%	13,9%
Resultado técnico / Resultado final	96,5%	162,4%	139,8%	116,6%	94,5%
Costos Adm. / Inversión Promedio	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Costos Adm. / Prima Directa	8,7%	6,0%	6,8%	6,9%	6,5%
Costos Intermediación / Prima Directa	3,1%	2,2%	2,3%	2,2%	1,1%
Gasto Neto	11,8%	8,3%	9,1%	9,2%	7,7%
Estructura de activos					
Inversiones Financieras / Activo total	86,0%	85,4%	85,5%	83,3%	82,0%
Inversiones Inmobiliarias y Similares / Activo total	11,1%	11,7%	11,7%	13,8%	14,7%
Deudores por primas / Activo total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Deudores por reaseguros / Activo total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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.

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