

INFORME DE CLASIFICACION

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

OCTUBRE 2015

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.11.15
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.06.15

	Oct. 2014	Oct. 2015
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Positivas

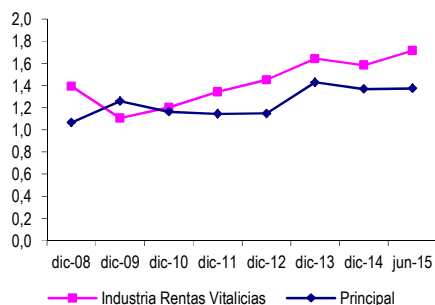
* Evolución de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

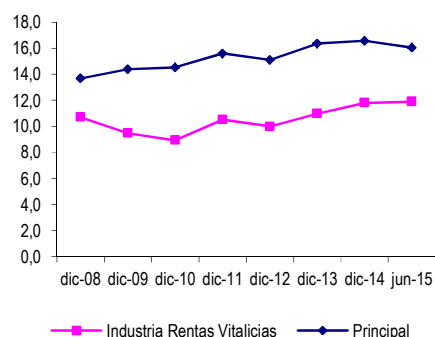
	2013	2014	jun-15
Prima Directa	190.902	202.783	109.066
Resultado de Operación	-96.440	-104.167	-49.267
Resultado del Ejercicio	16.295	18.206	13.801
Total Activos	2.328.642	2.613.572	2.715.712
Inversiones	2.284.453	2.565.512	2.663.995
Patrimonio	133.280	147.851	158.379
Part. Mercado	8,5%	8,4%	7,4%
Retorno Inversiones	4,9%	4,7%	4,9%
Gasto Neto	7,7%	7,6%	5,7%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento Total (No regulatorio)

Nº veces



Fundamentos

La solvencia de las obligaciones de Principal Vida Chile (PVC) es muy sólida, sustentada en una fuerte posición de negocios del grupo en Chile, eficiente estructura de costos, profundo compromiso en la gestión de riesgos y en el soporte estratégico y crediticio de la matriz.

La compañía pertenece a Principal Financial Group (PFG), grupo financiero de origen norteamericano con amplia presencia en los mercados globales, focalizada en ahorro de largo plazo y financiamiento de pensiones de retiro.

A comienzos de 2013, PFG adquirió a través de una OPA el 92,42% de la AFP CUPRUM, eslabón pendiente en la cadena de productos comercializados localmente y fortaleciendo significativamente el apoyo matricial al conjunto de vehículos operacionales.

Principal Vida Chile comercializa Rentas Vitalicias previsionales, privadas y ahorros voluntarios, administrando sus activos de respaldo. La estrategia comercial requiere de alta eficiencia y fortaleza en la suscripción. Colabora a ello el elevado volumen de activos administrados, el fuerte compromiso de la administración en la gestión de costos y la madurez de sus principales procesos técnicos, operacionales y comerciales.

Históricamente, la estructura financiera se ha caracterizado por un elevado endeudamiento y un uso intensivo de los recursos financieros disponibles, política sustentada en una estructura de activos y pasivos fuertemente controlados.

El desempeño de sus activos ha sido muy sólido, generando ingresos que cubren satisfactoriamente sus costos relevantes. El ciclo de negocios genera liquidez, en línea con el perfil de pago de pensiones, lo que reduce las presiones financieras.

Su cobertura de activos/pasivos corregidos por riesgo es ajustada, coherente con su elevado endeudamiento, lo que la puede exponer a eventos de riesgo de crédito. Asimismo, su superávit de inversiones mantiene niveles muy ajustados, reflejando un uso muy intensivo de los recursos excedentarios. No obstante, en comparación al promedio de la industria, su riesgo de reinversión, medido a través del test regulatorio TSA, es muy bajo, aspecto importante en la evaluación global de una aseguradora focalizada en rentas vitalicias.

Dadas las obligaciones de la compañía, de muy largo plazo, es también relevante el compromiso del grupo propietario en la gestión de riesgo, aspecto que se percibe fuerte, en línea con las políticas exigidas por la matriz. La mayor posición del grupo en Chile ha incidido en una gestión más activa, asignando mayores recursos gerenciales a las operaciones en nuestro país.

A juicio de Feller Rate, los principales riesgos que enfrenta la aseguradora están vinculados a la evolución de la calidad y rentabilidad de sus inversiones y al desempeño actuarial de las reservas técnicas, de muy largo plazo. Otro riesgo que deberá enfrentar toda la industria en los próximos años, son cambios y ajustes al sistema de pensiones en su conjunto. Medidas que aun están en etapa de discusión a nivel del poder ejecutivo.

Perspectivas: Positivas

La asignación de perspectivas "Positivas" obedece a la mayor posición de negocios que el grupo concentra en Chile y el mayor control y recursos alocados para su gestión. Esta fortaleza, unido a la maduración de negocios, la estabilidad de los resultados históricos y una solvencia que ha probado ser suficiente en escenarios de crisis, a pesar que bajo algunos indicadores regulatorios se aprecia ajustada.

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 del grupo en Chile, con la compra de AFP CUPRUM.

Riesgos

- Cartera fundamentalmente mono productora.
- Alto leverage estatutario y superávit ajustado.
- Presiones para consolidar modelo de negocios integrado.
- Cambios normativos en desarrollo pueden impactar el desarrollo de negocios de todo el grupo.

Analista: Esteban Peñailillo
esteban.penailillo@feller-rate.cl
(56-2) 2757-0474

Solvencia
Perspectivas

AA
Positivas

PERFIL DE NEGOCIOS

Orientada al segmento de pago de rentas previsionales y ahorro voluntario.

Propiedad

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

A través de diversos vehículos financieros 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 para su participación en la propiedad de Banrenta. Entre 1997 y 1998 adquirió la totalidad de su propiedad.

Principal Financial Group, conglomerado financiero de origen norteamericano, está orientado a la administración de los ahorros de largo plazo. Con presencia en 18 países alrededor del mundo, más de 18 millones de clientes y, cerca de 15 mil empleados, actualmente administra activos por más de US\$500 mil millones. La aseguradora del grupo cuenta con una calificación en rango "A+/AA-" a escala global por las principales agencias calificadoras internacionales.

En Latinoamérica Principal Financial Group está presente en 3 países: México, Brasil y Chile. En febrero de 2013 PFG adquirió la Administradora de Fondos de Pensiones Cuprum, dando un paso muy importante en la integración de productos alineados a la estrategia global del grupo norteamericano. El monto de la inversión total es significativamente superior al efectuado hasta la fecha en el vehículo asegurador, lo que refleja un fuerte compromiso del grupo en el país y en su sistema e institucionalidad.

Su base de operaciones regional está actualmente en Chile, destacando, además, la importante participación de ejecutivos nacionales en el desarrollo internacional, en buena medida reconociendo la experiencia local en los sistemas de pensiones y rentas vitalicias, soportados en la capitalización de ahorros.

En el ámbito nacional, Principal desarrolla servicios que complementan su accionar competitivo, como la gestión de fondos mutuos y en administración institucional de activos. Además a través de Hipotecaria Security-Principal, participa del negocio de originación y administración de créditos hipotecarios en conjunto con el grupo Security mediante un pacto de accionistas, accediendo al 49% de la propiedad.

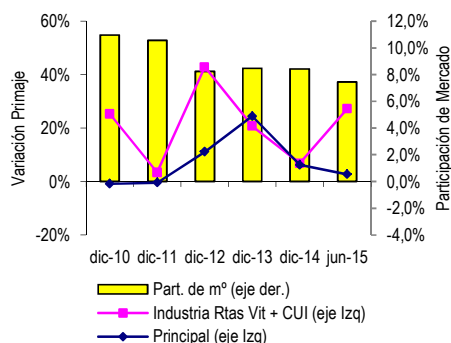
Proveer de productos para las distintas etapas del ciclo de vida de sus clientes, ya sea en ahorro obligatorio, voluntario y, posteriormente, a través de las rentas vitalicias, en la etapa de desacumulación de activos, constituyen actualmente el compromiso del grupo, tanto interno como regional e internacional.

El ahorro de largo plazo, a través de los fondos mutuos y seguros con ahorro, y, actualmente con el ahorro obligatorio administrado por AFP CUPRUM, son pilares estratégicos. 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, la incorporación de una importante base de clientes de ingresos medios y altos va a colaborar a fortalecer la escala de operaciones.

Los actuales procesos de reforma tendientes a revisar los sistemas previsionales por parte del gobierno, podría tener impacto en el diseño de los planes estratégicos, tanto para la AFP como para la aseguradora y la AGF.

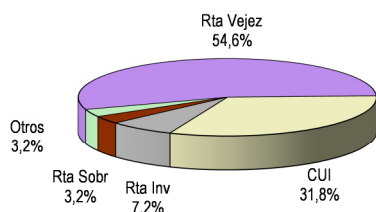
Solvencia	AA
Perspectivas	Positivas

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Jun 2015



Estrategia

Enfocada en segmento pasivo bajo una fuerte imagen de marca.

Históricamente Principal Vida Chile (PVC) se ha orientado al segmento de rentas vitalicias previsionales y rentas privadas. No obstante, ha experimentado una creciente participación en segmentos de ahorro más tradicionales. Así, el volumen de primas que reportan los productos con ahorro se ha vuelto muy significativo.

Los presupuestos anuales se desarrollan sobre metas conservadoras, en línea con las condiciones de mercado, con el tamaño de la aseguradora y con las eficiencias de escala alcanzadas, pilar fundamental del proyecto. Un profundo compromiso con la adecuada gestión del riesgo, del gasto operacional y de los escenarios de reinversión colaboran a mantener estabilidad en la oferta y la tarificación efectuada.

En línea con el desempeño de la industria, en 2015 la demanda se ha orientado a vejez normal, aumentando la relevancia de la renta vitalicia por sobre el retiro programado ofertado por las AFP's. Un mayor riesgo por volatilidad de los activos está colaborando a aumentar la importancia relativa de las rentas vitalicias. Por su parte las AFP's mantienen el control de las pensiones más bien bajas.

La comercialización se lleva a cabo en mayor grado por agentes directos, lo que permite un mayor control sobre el perfil objetivo. Una red de sucursales de costo medio conservador contribuye a apoyar la gestión del canal sin elevar los gastos.

La prima promedio se ha mantenido levemente bajo la media del mercado, 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.

Posición competitiva

Baja diversificación de negocios, pero con una sólida posición de mercado en Rentas Vitalicias.

Hasta septiembre 2015 las ventas del mercado de Rentas Vitalicias llegaban a unos UF69 millones. El alza en las tasas de venta y su impacto en las pensiones, sumado a la menor pérdida contable de las aseguradoras se conjugaron en un crecimiento de las ventas cercana al 29% en relación al mismo periodo de 2014.

En términos globales, Principal reportó un leve crecimiento a junio 2015, del orden del 2,7% respecto a junio 2014, fundamentalmente por seguros CUI. La aseguradora reporta una participación de mercado del 6,5% para rentas vitalicias y 13,4% en el total del segmento de seguros CUI.

Los seguros individuales asociados al Ahorro privado son un pilar de favorable crecimiento, fortalecido por la capacidad de gestión del ahorro (CUI). Los seguros con APV mantienen un perfil acotado, siendo muy relevante la gestión a través de los fondos mutuos. Del desarrollo del ahorro previsional voluntario de carácter colectivo o grupal, como suele denominarse, se esperan nuevas y mejores oportunidades. La casa matriz de Principal es un actor importante en el ahorro grupal o colectivo, del que se espera lograr importantes avances y mejoras regulatorias, que debieran potenciar su masificación.

Principal AGF, filial de PVC, 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 y fidelidad en el largo plazo, componente relevante del éxito en el ahorro voluntario.

La estrategia se ha complementado exitosamente con una campaña publicitaria de reconocida recordación, destinada a fortalecer la necesidad del ahorro para la etapa pasiva.

Solvencia	AA
Perspectivas	Positivas

PERFIL FINANCIERO

Uso altamente eficiente de los recursos patrimoniales disponible, en línea con el modelo de negocios.

Estructura Financiera

Elevado endeudamiento y financiamiento del proyecto corporativo mantienen cierta presión sobre índices regulatorios.

La estructura financiera de Principal refleja coherencia con su perfil de negocios. Las inversiones financieras e inmobiliarias representan prácticamente la totalidad de los activos. Otros activos no financieros administran fundamentalmente un menor valor o goodwill, cuentas corrientes mercantiles con relacionados o impuestos anticipados.

Bajo normas IFRS se reportan participaciones en activos de reaseguro, que a junio 2015 alcanzaban a unos \$16.752 millones correspondiente a cesiones de pasivos de rentas vitalicias. De acuerdo a lo señalado por su administración los cambios generados por IFRS incidieron también en el formato de presentación de la contabilización de costos de rentas cedidas.

Con motivo de la fusión con la aseguradora El Roble, efectuada en 1998, se generó un importante activo por menor valor generado entre el precio de adquisición y el patrimonio contable fusionado. Este activo forma parte del patrimonio total de PVC y, hasta 2011, se amortizaba anualmente contra resultados en un plazo de 20 años. A partir de 2012, con la aplicación de IFRS se suspendió su amortización y se debe evaluar periódicamente su posible deterioro. No se han efectuado ajustes relevantes por la adopción de las nuevas normas, lo que colabora a fortalecer el resultado anual. Puesto que este activo no representaba un compromiso concreto de flujos futuros a favor de la aseguradora esa porción del menor valor debió restarse del patrimonio neto. Ello ha influido sobre su endeudamiento regulatorio, estando entre los más elevados de la industria. A junio 2015 alcanzaba 17,02 veces, mientras que su endeudamiento financiero era de 0,16 veces.

Este elevado endeudamiento total, que maximiza la utilización del patrimonio invertido por el accionista en Chile, es gestionado con apego a un estricto control de los riesgos crediticios, de mercado y técnicos, que caracterizan el desempeño y la cultura corporativa del grupo internacional, lo que finalmente le permite acceder a una sólida calificación de solvencia en escala local. Colabora también a ello el perfil de sus inversiones, tradicionalmente focalizadas en renta fija de largo plazo, minimizando el riesgo de reinversión. Adicionalmente, la fuerte inversión efectuada recientemente por el grupo en Chile, fortalece la vinculación operacional, de gestión y de cultura corporativa con el grupo internacional, a la vez que refuerza el ya existente soporte del grupo a su operación local.

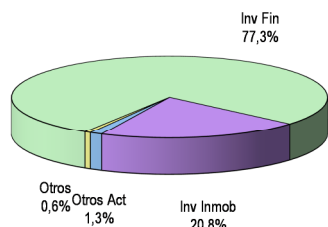
Otros factores, propios del modelo de negocios del grupo han generado algunas presiones sobre la estructura financiera. La disponibilidad de patrimonio neto, para solvencia regulatoria, se ha visto presionada, entre otros aspectos, por la necesidad de aportar recursos a Principal AGF, entidad que por su modelo de negocios ha demandado aportes con cierta frecuencia, siendo PVC su principal accionista. La capacidad de acceder a líneas de crédito local le ha permitido cubrir las necesidades de caja de esos proyectos y otros operacionales, logrando mantener un superávit de inversiones bajo pero estable.

El flujo de caja de la aseguradora es relativamente estable a lo largo del año. La venta se destina a inversiones de mediano o largo plazo, que cubren las obligaciones por reservas técnicas. Durante 2015 el flujo operacional se destinó a inversiones financieras y de financiamiento inmobiliario a empresas, esta última una opción muy relevante en el portafolio de activos de PVC. Los ingresos por primas permiten cubrir los siniestros y pago de pensiones, logrando flexibilidad y gestión eficiente de sus inversiones. Así, a junio 2015 la cobertura de primas sobre pago de pensiones, siniestros y gastos administrativos alcanzó 1,3 veces, permitiendo una gestión de inversiones más eficiente y sin la necesidad de liquidar activos para atender sus obligaciones con los pensionados.

En los últimos años la industria ha ido avanzando en un proceso de supervisión basada en riesgo, uno de los aspectos relevantes de este marco, es el capital basado en riesgo (CBR), mecanismo por el cual las aseguradoras miden su capital económico en relación al capital regulatorio necesario para afrontar los principales riesgos que enfrentan. Este cálculo de CBR aún está en etapa de evaluación (tercer borrador) y se espera que entre en vigencia en el mediano plazo, aportando una nueva herramienta de análisis de solvencia de las aseguradoras, bajo una perspectiva más moderna y alineada con los mercados desarrollados de seguros.

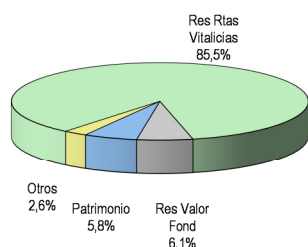
Activos

Jun 2015



Pasivos

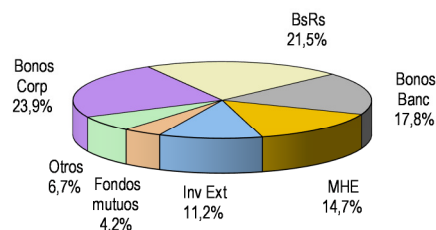
Jun 2015



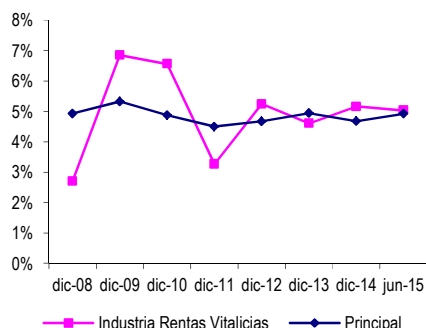
Solvencia	AA
Perspectivas	Positivas

Inversiones

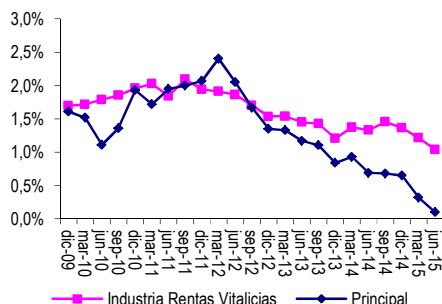
Jun 2015



Retorno de Inversiones



Tasa de Reinversión (TSA)



Inversiones

Satisfactoria diversificación de inversiones y baja volatilidad en la rentabilidad.

La política de inversiones se enmarca dentro de ponderadores muy conservadores, que van más allá de la propia normativa de seguros. En el proceso de selección y decisiones la casa matriz colabora con evaluación, aprobación y metodología. Ello, en línea con una política global de administración del riesgo crediticio y de mercado. De esta forma se logra una cartera que privilegia el largo plazo, el control del riesgo crediticio y de la reinversión.

PVC administra una de las carteras de inversiones más voluminosas de la industria local, con un tamaño que bordea el 9% del total de la industria de rentas vitalicias, coherente con la participación de mercado que registra en primas de rentas vitalicias.

La cartera de activos se encuentra satisfactoriamente diversificada por sectores y grupos económicos, con cierto sesgo a inversiones inmobiliarias, bonos corporativos y bancarios. Su perfil de riesgo crediticio en renta fija local es satisfactorio, con un 80% de sus inversiones en rango AA y AAA. A junio 2015 se reportan liberación de provisiones por deterioro por \$3.711 millones, relacionados con la reestructuración de deuda de Empresas La Polar.

La cartera extranjera está focalizada en renta fija privada, complementada mediante swaps y forward de moneda que permiten su transición a UF. Está respaldada por activos calificados en promedio en torno a "BBB" en escala internacional. Las contrapartes de cobertura están también sujetos a exigencias de riesgo muy sólidas incluidos el establecimiento de anexos de constitución de garantías, requisitos exigidos por su casa matriz.

Los MHE presentan un comportamiento coherente con la industria. Alrededor del 4% de los créditos mantiene tres meses o menos de impagos, correspondiendo a morosidad friccional, en tanto que la morosidad mayor a tres meses es cercana al 1%. La provisión de incobrables se basa en el modelo regulatorio y asciende a 0,4% del stock.

La cartera de financiamiento inmobiliario representa el 35% del total, estando entre las participaciones más relevantes del mercado de seguros de vida. Es actualmente uno de los polos importantes de inversión, contando con especialistas en el área inmobiliaria y con el soporte internacional del grupo, cuya experiencia en las crisis del sector aporta valor. Se compone fundamentalmente de contratos leasing, mutuos hipotecarios, bienes raíces propios y otros. Invertir en financiamiento inmobiliario permite complementar riesgos de largo plazo y obtener retornos satisfactorios, respaldados con garantías inmobiliarias.

Producto de su perfil de riesgo de inversiones, la rentabilidad histórica de PVC ha sido algo inferior al promedio de la industria global, compensado con una menor volatilidad a través de los diversos ciclos del mercado.

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

Fuertemente comprometida en la suficiencia de sus reservas y patrimonio.

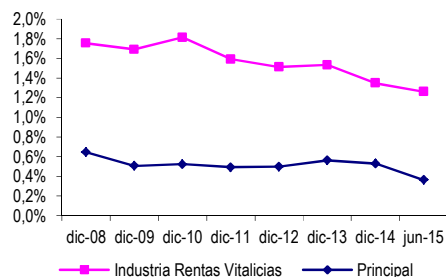
La solvencia de las obligaciones de PVC depende fundamentalmente de la gestión de sus inversiones y de sus pasivos de largo plazo. El compromiso corporativo y la experiencia de su administración en los sistemas de pensiones basados en ahorro y rentas vitalicias son un pilar fundamental de su solvencia.

Con base en los mecanismos locales de evaluación de solvencia, la TIR de reinversión determinada por el test de suficiencia de activos (TSA regulatorio) calculado e informado por la propia compañía, ha evolucionado favorablemente 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 junio de 2015 la tasa de reinversión de PVC llegó a 0,10% bastante inferior al promedio ponderado de la industria, que reportó un índice del 1,04%.

El test de stress de Feller Rate, indicador que mide los activos ajustados por riesgo respecto de los pasivos ajustados por riesgo, arroja una cobertura para PVC de 1,009 veces, en tanto que para la industria de rentas vitalicias llegaba a 1,020 veces medido a junio 2015. Por otra parte, se espera que su actual composición de inversiones y el adecuado calce con sus obligaciones, se refleje en una conservadora cobertura de capital bajo el esquema de CBR.

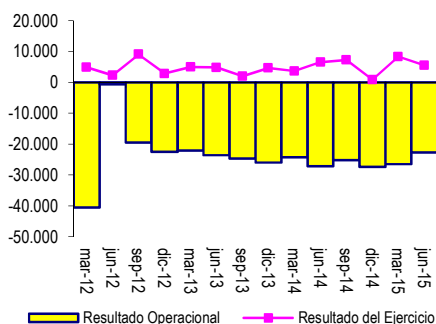
Solvencia	AA
Perspectivas	Positivas

Gasto Administración / Inversiones



Resultados Trimestrales

Millones de pesos de cada periodo



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, aspectos favorablemente valorados por las agencias globales de evaluación crediticia.

Eficiencia y Rentabilidad

Favorable 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 así como la aseguradora y la compañía de administración de activos, se optimizan con una visión integrada de los ciclos comercial, operacional y de inversiones. La administración del negocio obligatorio a través de AFP CUPRUM es completamente independiente, y, por normas legales se debe mantener aislada.

Así, se dio forma a uno de los fundamentos más relevantes de la posición competitiva de Principal, su eficiencia de costos, logrando, de paso, 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.

Aunque ha aumentado su diversificación, PVC 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 tanto sobre activos como sobre primas directas.

Bajo este modelo de negocios el resultado de inversiones constituye una fuente relevante de ingresos, y debe ser lo suficientemente alto para cubrir los costos de las reservas nuevas y acumuladas, pagar los gastos administrativos y generar un spread para los accionistas. 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, acotar la liquidación de inversiones cubriendo las demandas con los ingresos por ventas colabora a sostener la tasa de devengo. Aun así, 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 cuyas tasas de costo también están corregidas a la baja. Por ello, 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 en el ciclo de caja. Cabe mencionar sin embargo que la exposición de la cartera al riesgo de prepago se ha visto reducida consistentemente en los últimos años.

A junio 2015 los ingresos por primaje e inversiones llegaron a \$174.658 millones, cubriendo el costo técnico del stock de reserva, tanto de rentas vitalicias y seguros con ahorro, reportado en \$152.624 además de siniestros y gasto intermediación. Así, analizado el margen técnico de seguros, considerando el gasto de administración, se generó un resultado de \$16.326 millones. Agregando el retorno residual de diferencias de cambio y utilidad por unidades reajustables, el pago de impuestos y otros egresos, permite configurar el retorno del negocio de PVC en unos \$13.800 millones.

La aseguradora históricamente ha ido acumulando utilidades, permitiéndole cumplir los planes comerciales con un leverage estable, aunque alto en relación al resto de la industria. Desde 2012 se vienen generando mejores resultados, logrados fundamentalmente por un ciclo más maduro de ventas, que permite fortalecer el spread y, marginalmente, por otros cambios de carácter contable.

A septiembre 2015 el retorno de inversiones que alcanzó \$100.173 millones, 5,6% mayor a igual periodo 2014, cubriendo el margen de contribución negativo de \$63.335 millones, producto de la venta de seguros con ahorro y rentas vitalicias. Así, el resultado técnico de seguros fue cercano a \$30 mil millones y la utilidad final del periodo aumentó un 44%, alcanzando los \$25.014 millones. Con ello el endeudamiento regulatorio disminuyó de 17,12 en septiembre 2014 a 16,44 veces a septiembre 2015, en tanto que su superávit de inversiones creció 1.400 millones, hasta alcanzar \$19.813 millones.

Solvencia	AA
Perspectivas	Positivas

RESULTADOS TECNICOS

Margen técnico negativo propio del ciclo de costos 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 del stock de reserva técnica, el costo de rentas vitalicias comercializadas en cada periodo y, el costo de intermediación.

En 2014 el regulador eliminó el límite inferior de la Tasa de Mercado Libre de Riesgo, determinada como referencia en el cálculo de los pasivos de las ventas de rentas vitalicias, lo que unido a un escenario de tasas de interés a la baja impactó significativamente en los costos de venta nueva.

A lo largo de los años de desarrollo del mercado de rentas vitalicias las tablas actuariales aplicadas al cálculo de reservas mínimas ha ido sufriendo correcciones, incorporando nuevas estimaciones de la sobrevivencia del segmento de rentistas y pensionados y, cambios a los métodos de cálculo de las reservas. A partir del segundo semestre de 2016 nuevas tablas entraran en vigencia, pero la forma de su aplicación continua en discusión, por lo que todavía no hay una estimación de su impacto. A partir de marzo 2015 el regulador cambió el mecanismo de cálculo de la tasa de descuento, reemplazándolo por un vector de tasas que incorporó instrumentos AAA no estatales, efecto que mejoró el costo de reservas y la competitividad del producto.

Medido en relación a las exigencias regulatorias las reservas mínimas de toda la industria reportan un déficit, determinado con motivo de la actualización de las tablas actuariales, ajuste que se va corrigiendo anualmente hasta en unos 20 años desde su originación (año 2008). A junio de 2015 el déficit de PVC alcanzaba a unos \$56 mil millones, un 2,4% de la reserva y un 35,6% del patrimonio, ratios similares al promedio de la industria, que alcanzaron un 3,0% y 30% respectivamente. Quedan todavía varios años por amortizar la diferencia por reconocer, la que se está ajustando directamente contra reservas de patrimonio (ajuste de la reserva técnica financiera). Además, anualmente se liberan reservas por fallecimiento, lo que se contabiliza contra resultados.

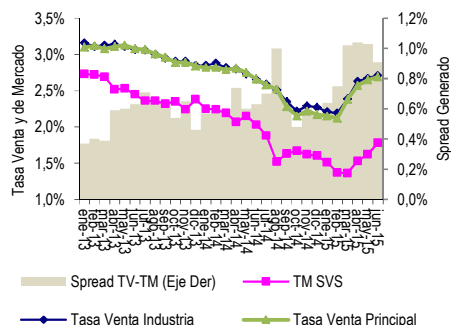
Los resultados técnicos de la cartera de seguros individuales están fuertemente vinculados a su ciclo. En 2015 se registró un aumento de la venta de seguros, pero también en el monto de rescates, lo que unido a que el perfil de la cartera es menos atomizado, con clientes de alto patrimonio, tiene un efecto más profundo en el total del ramo. Por ello, su resultado operacional es todavía deficitario a la espera de aumentos de escala.

Reaseguro

La compañía protege sus exposiciones a capitales asegurados de seguros tradicionales y de carácter catastrófico, con una estructura de retenciones conservadora y eficiente, contando desde hace ya algunos años con Scor Life.

En rentas vitalicias se administran algunos contratos aceptados a CN Life y, otros cedidos a Consorcio Nacional de Seguros (CNSV).

Evolución Tasa Mensual de Venta y Mercado



Solvencia
Perspectivas

06 Ene 2012
AA
Estables

05 Dic 2012
AA
Estables

07 Nov 2013
AA
Estables

07 Nov 2014
AA
Estables

06 Nov 2015
AA
Positivas

Resumen Financiero

Cifras en Millones de Pesos de cada año

	Dic-2012 IFRS		Dic-2013 IFRS		Dic-2014 IFRS		Jun-2014 IFRS		Jun-2015 IFRS	
Balance										
Total Activo	2.161.214		2.328.642		2.613.572		2.478.676		2.715.712	
Inversiones financieras	1.779.645		1.893.235		2.068.547		2.000.019		2.099.861	
Inversiones inmobiliarias	326.500		391.217		496.965		434.076		564.135	
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-		-		-		-		-	
Cuentas por cobrar asegurados	0		105		100		144		81	
Deudores por operaciones de reaseguro	199		272		129		21		251	
Deudores por operaciones de coaseguro	-		-		-		-		-	
Part reaseguro en las reservas técnicas	14.960		15.449		16.499		15.945		16.752	
Otros activos	39.910		28.363		31.332		28.470		34.633	
Pasivos financieros	14.030		11.500		16.668		14.080		18.786	
Reservas Seguros Previsionales	1.941.404		2.071.546		2.254.664		2.180.145		2.322.624	
Reservas Seguros No Previsionales	58.291		98.799		171.558		131.536		202.797	
Deudas por Operaciones de Seguros	104		425		988		947		1.381	
Otros pasivos	14.045		13.093		21.844		11.751		11.746	
Total patrimonio	133.340		133.280		147.851		140.216		158.379	
Total pasivo y patrimonio	2.161.214		2.328.642		2.613.572		2.478.676		2.715.712	
EERR										
Prima directa	153.437		190.902		202.783		106.179		109.066	
Prima retenida	153.143		190.591		202.473		105.994		108.819	
Var reservas técnicas	-	9.226	-	38.868	-	65.512	-	29.375	-	28.606
Costo Rentas	-	213.046	-	229.724	-	218.063	-	118.780	-	115.063
Costo de siniestros	-	1.871	-	3.689	-	7.663	-	2.461	-	7.545
Resultado de intermediación	-	1.786	-	1.909	-	1.800	-	995	-	1.410
Gastos por reaseguro no proporcional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos Médicos	-	7	-	7	-	6	-	2	-	3
Deterioro de seguros	5	-	6	-	43	-	19	-	628	
Margen de contribución	-	72.789	-	83.612	-	90.613	-	45.638	-	44.437
Costos de administración	-	10.500	-	12.828	-	13.553	-	5.890	-	4.830
Resultado de inversiones	98.426		112.933		120.090		60.856		65.593	
Resultado técnico de seguros	15.138		16.493		15.924		9.328		16.326	
Otros ingresos y egresos	-	601	-	611	-	1.025	-	210	-	132
Corrección Monetaria										
Diferencia de cambio	73		3.499		403		95		26	
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	2.547	-	1.206		3.601		1.267		54	
Impuesto renta	-	273	-	1.880	110	-	148	-	2.421	
Total del resultado integral	18.991		16.295		18.206		10.142		13.801	

Indicadores

	Dic-2012 IFRS	Dic-2013 IFRS	Dic-2014 IFRS	Jun-2014 IFRS	Jun-2015 IFRS
Solvencia					
Endeudamiento	15,1	16,4	16,6	16,6	16,0
Prima Retenida a Patrimonio	1,1	1,4	1,4	1,5	1,4
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	6,8%	6,7%	6,7%	5,5%	4,4%
Costo de Adm. / Inversiones	0,5%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%
Result. de interm. / Prima Directa	1,2%	1,0%	0,9%	0,9%	1,3%
Gasto Neto	8,0%	7,7%	7,6%	6,5%	5,7%
Margen Técnico	-47,5%	-43,9%	-44,8%	-43,1%	-40,8%
Result. inversiones / Result. explotación	510,9%	621,4%	663,6%	591,4%	404,4%
Siniestralidad	1,3%	2,4%	5,6%	3,2%	9,4%
Retención Neta	99,8%	99,8%	99,8%	99,8%	99,8%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	0,9%	0,7%	0,7%	0,8%	1,0%
Utilidad / Prima directa	12,4%	8,5%	9,0%	9,6%	12,7%
Utilidad / Patrimonio	14,2%	12,2%	12,3%	14,5%	17,4%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	82,3%	81,3%	79,1%	80,7%	77,3%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	15,1%	16,8%	19,0%	17,5%	20,8%
Deudores por prima / Act. total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros Activos / Act. total	1,8%	1,2%	1,2%	1,1%	1,3%
Rentabilidad de Inversiones	4,7%	4,9%	4,7%	5,0%	4,9%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.