

INFORME DE CLASIFICACION

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

OCTUBRE 2016

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 07.11.16
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.06.16

| | | |
|--------------|-----------|-----------|
| Solvencia | Oct. 2015 | Oct. 2016 |
| Perspectivas | AA | AA |
| | Positivas | Positivas |

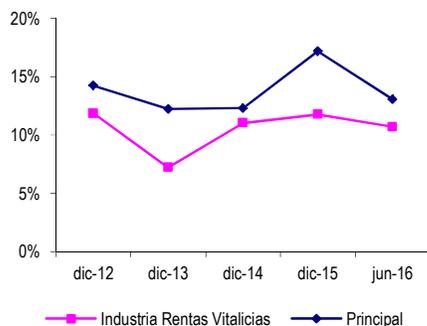
* Evolución de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

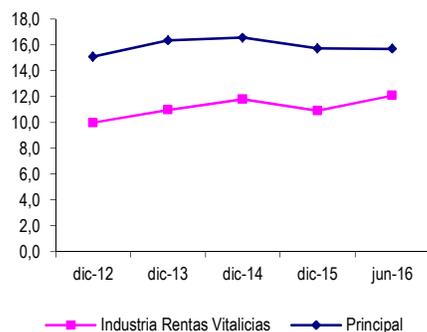
| | 2014 | 2015 | jun-16 |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Prima Directa | 202.783 | 251.107 | 130.974 |
| Resultado de Operación | -104.167 | -96.698 | -46.421 |
| Resultado del Ejercicio | 18.206 | 29.435 | 11.629 |
| Total Activos | 2.613.572 | 2.882.902 | 2.991.793 |
| Inversiones | 2.565.512 | 2.828.540 | 2.926.680 |
| Patrimonio | 147.851 | 171.269 | 178.046 |
| Part. Mercado | 8,4% | 7,8% | 7,0% |
| Retorno Inversiones | 4,7% | 4,6% | 4,2% |
| Gasto Neto | 7,6% | 5,5% | 4,7% |

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento Total (No regulatorio)

Nº veces



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

Fundamentos

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

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

A comienzos de 2013, Principal Financial Group adquiere a través de una OPA el 92,42% de la AFP CUPRUM, eslabón pendiente en la cadena de productos comercializados localmente, fortaleciendo el apoyo matricial al conjunto de vehículos operacionales. La toma de control y posterior administración de la AFP adquirida ha enfrentado diversos cuestionamientos relacionados a la forma y beneficios tributarios generados. No obstante, a juicio de la administración de la aseguradora los posibles efectos tributarios de la discusión no ponen en juego la estabilidad financiera de las inversiones del grupo en Chile.

Principal Vida Chile comercializa Rentas Vitalicias previsionales, privadas y Seguros de Vida con Ahorro, administrando sus activos de respaldo. La estrategia 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 eficiente de los recursos financieros disponibles, política sustentada en un fuerte control de riesgos de sus activos y pasivos. El desempeño de sus activos ha sido sólido, generando ingresos que cubren satisfactoriamente sus

costos relevantes. Así, el ciclo de negocios genera liquidez suficiente para cubrir el pago de pensiones reduciendo las presiones financieras.

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. Sus estudios están en etapa de discusión a nivel del poder ejecutivo y técnico.

Perspectivas: Positivas

Las perspectivas obedecen a la sólida posición de negocios del grupo en Chile y al riguroso control de riesgos que se está desarrollando. A ello se suma la maduración de negocios, la estabilidad de los resultados históricos y una capacidad patrimonial que no obstante alto endeudamiento, ha probado ser suficiente en escenarios de crisis.

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

- 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.

| | |
|--------------|-----------|
| Solvencia | AA |
| Perspectivas | 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), conglomerado financiero de origen norteamericano que está orientado a la administración de los ahorros de largo plazo. Con presencia en cerca de 20 países alrededor del mundo, más de 18 millones de clientes y cerca de 15 mil empleados, actualmente administra activos por más de US\$595 mil millones. Las unidades operativas del grupo cuentan con una calificación en rango "A+/AA-", en tanto que la matriz mantiene una calificación en rango "BBB" 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. Actualmente el proceso de fusión entre CUPRUM y la nueva AFP Argentum se encuentra en cuestionamiento por el goodwill tributario generado. En un escenario adverso para el grupo Principal, se dejaría de percibir un crédito tributario para los próximos años, pero según la administración, el efecto sería poco significativo en términos de las utilidades anuales generadas por la AFP, no afectando financieramente la solvencia del holding ni de Principal Seguros de Vida en Chile.

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.

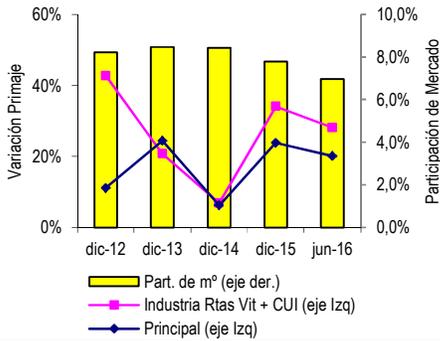
Proveer de productos para las distintas etapas del ciclo de vida de sus clientes, ya sea en ahorro obligatorio, voluntario y, posteriormente, a través de las rentas vitalicias, en la etapa de desacumulación de activos, constituyen actualmente el compromiso del grupo, tanto interno como regional e internacional.

El ahorro de largo plazo, a través de los fondos mutuos y seguros con ahorro, y, actualmente con el ahorro obligatorio y voluntario 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 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.

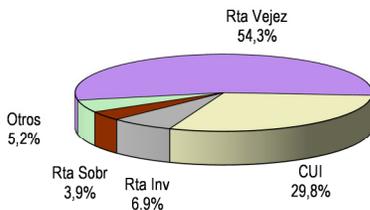
| | |
|--------------|-----------|
| Solvencia | AA |
| Perspectivas | Positivas |

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Jun 2016



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, alcanzando casi un tercio del total de ingresos.

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 los últimos años la demanda de rentas vitalicias se ha orientado a vejez normal, aumentando su relevancia 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 2016 las ventas del mercado de Rentas Vitalicias llegaban a unos UF83 millones. La madurez de la fuerza laboral está incidiendo en una mayor demanda por rentas vitalicias, lo que sumado a la menor pérdida contable de las aseguradoras se conjugaron en un crecimiento de las ventas cercana al 21% en relación al mismo periodo de 2015.

En términos globales, Principal reportó un importante crecimiento a junio 2016, del orden del 20% respecto a junio 2015, tanto por Rentas Vitalicias como por seguros CUI. La aseguradora reporta una participación de mercado del 6,0 % para rentas vitalicias y 12% 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.

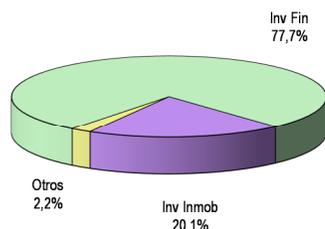
| | |
|--------------|-----------|
| Solvencia | AA |
| Perspectivas | Positivas |

PERFIL FINANCIERO

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

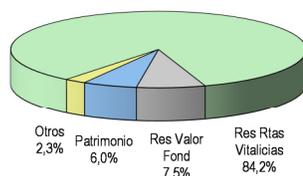
Activos

Jun 2016



Pasivos

Jun 2016



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.

Bajo normas IFRS se reportan participaciones en activos de reaseguro, que a junio 2016 alcanzaban a unos \$17.654 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 evalúa 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 2016 alcanzaba 17 veces, mientras que su endeudamiento financiero era de 0,15 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 y la volatilidad patrimonial. Adicionalmente, la fuerte inversión efectuada 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 2016 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 2016 la cobertura de primas sobre pago de pensiones, siniestros y gastos administrativos alcanzó 1,4 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 (cuarto 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.

| | |
|--------------|-----------|
| Solvencia | AA |
| Perspectivas | Positivas |

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 alcanza cerca del 9% del total de la industria de rentas vitalicias, similar a 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 82% de sus inversiones en rango AA y AAA. A junio 2016 se reportan provisiones por deterioro por \$340 millones, relacionados con inversiones en Leasing, Mutuos Hipotecarios y créditos de consumo.

La cartera extranjera está focalizada en bonos corporativos, 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 4,4% 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 34% 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.

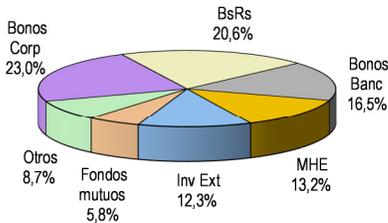
La solvencia de las obligaciones de PVC depende fundamentalmente de la gestión de sus inversiones y de sus pasivos de largo plazo. El compromiso corporativo y la experiencia de su administración en los sistemas de pensiones basados en ahorro y rentas vitalicias son un pilar fundamental de su solvencia.

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 2016 la tasa de reinversión de PVC llegó a 0,6% bastante inferior al promedio ponderado de la industria, que reportó un índice del 1,1%.

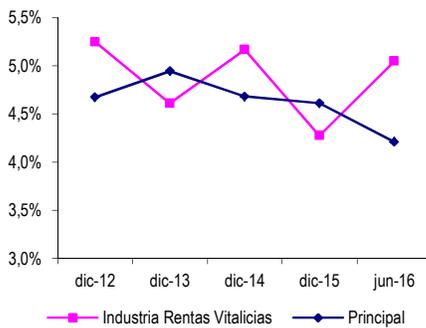
El test de stress de Feller Rate, indicador que mide los activos ajustados por riesgo respecto de los pasivos ajustados por riesgo, arroja una cobertura para PVC de 1,013 veces, en tanto que para la industria de rentas vitalicias llegaba a 1,03 veces medido a junio 2016. Por otra parte, se espera que 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. Las exigencias internacionales de solvencia y de información financiera, que Principal debe aplicar al consolidar con su matriz, se

Inversiones

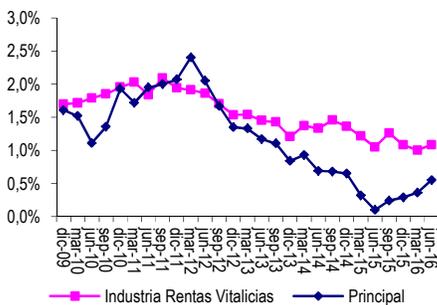
Jun 2016



Retorno de Inversiones



Tasa de Reinversión (TSA)



| | |
|--------------|-----------|
| Solvencia | AA |
| Perspectivas | Positivas |

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 y operacional. La administración del negocio obligatorio a través de AFP CUPRUM es completamente independiente, y, por normas legales se debe mantener aislada.

Uno de los fundamentos más relevantes de la posición competitiva de Principal es su eficiencia de costos, logrando un enfoque estratégico integral respecto del ciclo de negocios. La aseguradora continúa privilegiando 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.

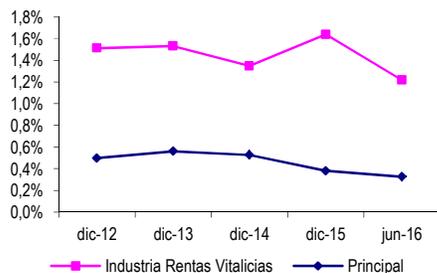
Bajo este modelo de negocios el resultado de inversiones es una fuente relevante de ingresos, y debe ser lo suficientemente alto para cubrir los costos de las reservas nuevas y acumuladas, pagar los gastos administrativos y generar un spread para los accionistas. Producto de la política conservadora 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, cubrir las demandas de rentas 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. Así, 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 2016 los ingresos por primaje e inversiones llegaron a \$192 mil millones, cubriendo el costo técnico del stock de reserva, tanto de rentas vitalicias y seguros con ahorro, reportado en \$150 mil millones, además de siniestros y gasto intermediación. Así, el margen técnico de seguros, neto de gasto de administración, generó un resultado de \$15.159 millones. Agregando el retorno residual de diferencias de cambio y utilidad por unidades reajustables, el pago de impuestos y otros egresos, permitió alcanzar un retorno de \$11.628 millones. La aseguradora históricamente ha acumulado 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, por otros cambios de carácter contable.

A septiembre 2016 el retorno de inversiones alcanzó a \$97.994 millones, 2,1% menor a igual periodo 2015, cubriendo el margen de contribución negativo de \$69.678 millones, producto de la venta de seguros con ahorro y rentas vitalicias. El resultado técnico de seguros fue cercano a \$20.540 millones y la utilidad final del periodo cayó un 36%, alcanzando los \$16.037 millones, tanto por mayores costos técnicos de rentas vitalicias como por un menor producto de inversiones. Con ello, el endeudamiento regulatorio pasó de 16,44 al cierre de septiembre 2015 a 16,57 veces a septiembre 2016, en tanto que su superávit de inversiones creció \$5 mil millones, hasta alcanzar \$12.839 millones.

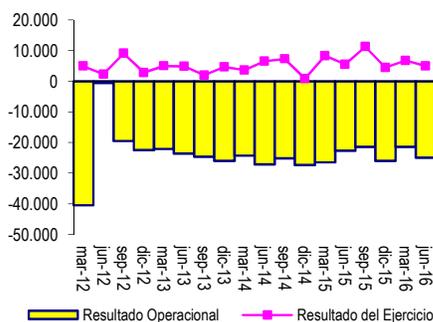
El viernes 4 de noviembre pasado, producto de un error en una transacción efectuada por la aseguradora en el sistema electrónico de remate de la Bolsa de Comercio de Santiago, se generó un déficit transitorio de activos representativos de reservas técnicas y patrimonio, por un monto equivalente al 0,61% de su obligación de invertir. A la fecha de emisión del presente informe el déficit ha sido resuelto y la administración implementó cambios a sus procedimientos de control interno destinados a evitar la repetición de errores de esta naturaleza.

Gasto Administración / Inversiones



Resultados Trimestrales

Millones de pesos de cada periodo

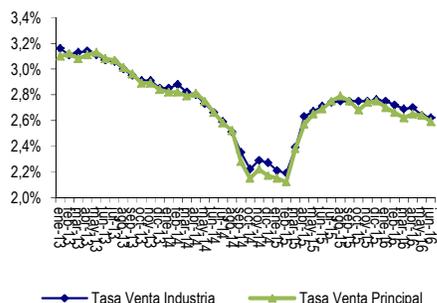


| | |
|--------------|-----------|
| Solvencia | AA |
| Perspectivas | Positivas |

RESULTADOS TÉCNICOS

Margen técnico negativo propio del ciclo de costos de Rentas Vitalicias.

Evolución Tasa Mensual de Venta y Mercado



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 y a partir de marzo 2015 se ajustó el cálculo de la tasa de descuento, reemplazándolo por un vector de tasas que considera también otro tipo de instrumentos AAA no estatales. Este efecto se complementó con un escenario de tasas al alza, impactando en un menor costo de reservas a las aseguradoras. Por otra parte, se implementaron nuevas tablas de mortalidad a partir de julio 2016, que consideran un nuevo aumento en la expectativa de vida de las personas, y con ello una mayor constitución de reservas, que deberá ser reconocida en 6 años para las pólizas anteriores a la fecha en vigencia. Para Principal, el costo contable de la venta de rentas vitalicias durante 2016, medido como porcentaje de la prima, se estimó en 100,2% al cierre de junio, costo mayor al de 2015 (99,4%), pero bajo en relación a los últimos años. Así, los resultados del segmento previsional fueron menos deficitarios que en años anteriores.

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 2016 el déficit de PVC alcanzaba a unos \$55.659 millones, un 2,2% de la reserva y un 31,3% del patrimonio, ratios similares al promedio de la industria, que alcanzaron un 2,3% y 23% 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.

Históricamente el resultado operacional del seguros con ahorro había sido negativo, situación que se revertía con los resultados de inversiones correspondientes a este segmento. No obstante, en 2016 el resultado operacional alcanzó niveles positivos producto de un menor costo de reservas valor del fondo, dada la madurez alcanzada, lo que sumado a la rentabilidad del producto de inversiones permitió lograr un retorno neto de cerca de \$3 mil millones para PVC. Al cierre de junio 2016, los rescates alcanzaron cerca de un tercio de las ventas nuevas, en tanto que el costo de intermediación se mantenía muy por debajo del promedio de la industria en este segmento, al igual que el costo de administración, lo que le permitió mantener un gasto neto bajo y favorable para su accionar competitivo.

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).

| | | | | | | |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Solvencia | 6 Ene 2012 | 5 Dic 2012 | 7 Nov 2013 | 7 Nov 2014 | 6 Nov 2015 | 7 Nov 2016 |
| Perspectivas | AA Estables | AA Estables | AA Estables | AA Estables | AA Positivas | AA Positivas |

Resumen Financiero

Cifras en Millones de Pesos de cada año

| | Dic-2013 | Dic-2014 | Dic-2015 | Jun-2015 | Jun-2016 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Balance | | | | | |
| Total Activo | 2.328.642 | 2.613.572 | 2.882.902 | 2.715.712 | 2.991.793 |
| Inversiones financieras | 1.893.235 | 2.068.547 | 2.224.848 | 2.099.861 | 2.324.385 |
| Inversiones inmobiliarias | 391.217 | 496.965 | 603.692 | 564.135 | 602.295 |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | - | - | - | - | - |
| Cuentas por cobrar asegurados | 105 | 100 | 51 | 81 | 65 |
| Deudores por operaciones de reaseguro | 272 | 129 | 49 | 251 | 163 |
| Deudores por operaciones de coaseguro | - | - | - | - | - |
| Part reaseguro en las reservas técnicas | 15.449 | 16.499 | 17.152 | 16.752 | 17.654 |
| Otros activos | 28.363 | 31.332 | 37.111 | 34.633 | 47.231 |
| Pasivos financieros | 11.500 | 16.668 | 30.018 | 18.786 | 12.594 |
| Reservas Seguros Previsionales | 2.071.546 | 2.254.664 | 2.433.354 | 2.322.624 | 2.519.638 |
| Reservas Seguros No Previsionales | 98.799 | 171.558 | 238.228 | 202.797 | 268.480 |
| Deudas por Operaciones de Seguros | 425 | 988 | 359 | 1.381 | 827 |
| Otros pasivos | 13.093 | 21.844 | 9.674 | 11.746 | 12.209 |
| Total patrimonio | 133.280 | 147.851 | 171.269 | 158.379 | 178.046 |
| Total pasivo y patrimonio | 2.328.642 | 2.613.572 | 2.882.902 | 2.715.712 | 2.991.793 |
| EERR | | | | | |
| Prima directa | 190.902 | 202.783 | 251.107 | 109.066 | 130.974 |
| Prima retenida | 190.591 | 202.473 | 250.552 | 108.819 | 130.843 |
| Var reservas técnicas | - | 38.868 | 65.512 | 58.297 | 28.606 |
| Costo Rentas | - | 229.724 | 218.063 | 252.230 | 115.063 |
| Costo de siniestros | - | 3.689 | 7.663 | 21.987 | 7.545 |
| Resultado de intermediación | - | 1.909 | 1.800 | 2.941 | 1.410 |
| Gastos por reaseguro no proporcional | - | - | - | - | - |
| Gastos Médicos | - | 7 | 6 | 6 | 3 |
| Deterioro de seguros | - | 6 | 43 | 1.030 | 628 |
| Margen de contribución | - | 83.612 | 90.613 | 85.941 | 44.437 |
| Costos de administración | - | 12.828 | 13.553 | 10.758 | 4.830 |
| Resultado de inversiones | 112.933 | 120.090 | 130.426 | 65.593 | 61.580 |
| Resultado técnico de seguros | 16.493 | 15.924 | 33.727 | 16.326 | 15.159 |
| Otros ingresos y egresos | - | 611 | 1.025 | 458 | 132 |
| Corrección Monetaria | | | | | |
| Diferencia de cambio | 3.499 | 403 | 27 | 26 | 270 |
| Utilidad (pérdida) por unidades reajustables | - | 1.206 | 3.601 | 697 | 54 |
| Impuesto renta | - | 1.880 | 110 | 4.504 | 2.421 |
| Total del resultado integral | 16.295 | 18.206 | 29.435 | 13.801 | 11.629 |

Indicadores

| | Dic-2013 | Dic-2014 | Dic-2015 | Jun-2015 | Jun-2016 |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|
| Solvencia | | | | | |
| Endeudamiento | 16,4 | 16,6 | 15,7 | 16,0 | 15,7 |
| Prima Retenida a Patrimonio | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,4 | 1,5 |
| Operación | | | | | |
| Costo de Adm. / Prima Directa | 6,7% | 6,7% | 4,3% | 4,4% | 3,6% |
| Costo de Adm. / Inversiones | 0,6% | 0,5% | 0,4% | 0,4% | 0,3% |
| Result. de interm. / Prima Directa | 1,0% | 0,9% | 1,2% | 1,3% | 1,1% |
| Gasto Neto | 7,7% | 7,6% | 5,5% | 5,7% | 4,7% |
| Margen Técnico | -43,9% | -44,8% | -34,3% | -40,8% | -31,8% |
| Result. inversiones / Result. explotación | 621,4% | 663,6% | 384,3% | 404,4% | 438,8% |
| Siniestralidad | 2,4% | 5,6% | 11,4% | 9,4% | 12,2% |
| Retención Neta | 99,8% | 99,8% | 99,8% | 99,8% | 99,9% |
| Rentabilidad | | | | | |
| Utilidad / Activos | 0,7% | 0,7% | 1,0% | 1,0% | 0,8% |
| Utilidad / Prima directa | 8,5% | 9,0% | 11,7% | 12,7% | 8,9% |
| Utilidad / Patrimonio | 12,2% | 12,3% | 17,2% | 17,4% | 13,1% |
| Inversiones | | | | | |
| Inv. financieras / Act. total | 81,3% | 79,1% | 77,2% | 77,3% | 77,7% |
| Inv. inmobiliarias/ Act. total | 16,8% | 19,0% | 20,9% | 20,8% | 20,1% |
| 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 | 1,2% | 1,2% | 1,3% | 1,3% | 1,6% |
| Rentabilidad de Inversiones | 4,9% | 4,7% | 4,6% | 4,9% | 4,2% |

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.