

INFORME DE CLASIFICACION

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

OCTUBRE 2021

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.11.21
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.21

	Oct-2020	Oct-2021
Solvencia	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

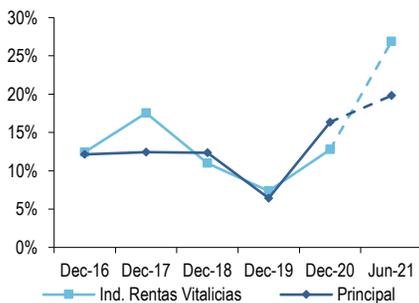
CIFRAS RELEVANTES

Millones de pesos

	Dic-19	Dic-20	Sept-21
Prima Directa	316.990	187.076	130.035
Resultado de Operación	-159.298	-115.905	-85.135
Resultado del Ejercicio	13.288	37.691	30.551
Total Activos	3.823.715	3.949.199	4.029.572
Inversiones	3.769.253	3.876.573	3.975.083
Patrimonio	221.219	239.638	250.139
Margen Técnico	-46,6%	-56,4%	-59,4%
Rentabilidad Inversiones	4,7%	4,2%	4,2%
Gasto Neto	4,6%	6,3%	6,7%
ROE	6,4%	16,4%	16,3%

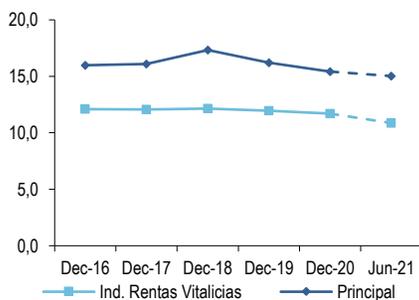
Fuente: Estados Financieros CMF

RENTABILIDAD PATRIMONIAL



PASIVOS NETOS / PATRIMONIO

Nº veces



FUNDAMENTOS

La ratificación de la clasificación de Principal Vida Chile (PVC) obedece a la solidez de sus indicadores de solvencia de largo plazo, a su conservadora estrategia competitiva y a sus favorables niveles de eficiencia operacional. Asimismo, considera el fuerte compromiso grupal, visibilizado a través de sus inversiones en operaciones de ahorro de largo plazo, en aportes de capital, y en respaldo a la gestión local. Sus sólidas políticas de inversión y de mitigación del riesgo técnico, dan fortaleza a la capacidad de pago y a la solvencia de sus obligaciones de largo plazo.

La aseguradora pertenece a Principal Financial Group (PFG), entidad global focalizada en la administración de ahorros y de pensiones de retiro. Además, en la región administra entidades de ahorro previsional obligatorio y voluntario, tanto para personas naturales como jurídicas.

La aseguradora comercializa una cartera focalizada en rentas vitalicias, cubriendo alrededor del 10% de esas reservas. Lo complementa la gestión de seguros de vida con ahorro/APV, logrando participaciones del orden del 7% en Reservas Valor Fondo. Una alta eficiencia operacional refleja la importante maduración de su modelo integrado de gestión. La cartera de inversiones y de pasivos de largo plazo da forma a una estructura financiera sólidamente preparada para enfrentar los riesgos financieros y actuariales que caracterizan a la industria.

El uso de los recursos patrimoniales disponibles es eficiente, estando apoyado en una política de riesgos sustentada en un fuerte control del perfil crediticio de los activos, en los riesgos de reinversión y, en el desempeño actuarial. Ello permite administrar una estructura muy apalancada, soportada además con líneas de crédito, de apoyo a la liquidez.

El modelo de explotación se sustenta en la generación de ingresos financieros muy estables, que cubren sus costos técnicos, comerciales y, de operación, entregando una utilidad muy estable a través del tiempo.

Los resultados a septiembre de 2021 fueron favorables, logrando utilidades por \$30.551 millones, soportados en una producción inferior al año anterior, complementada por ingresos financieros muy estables, mejoras en ingresos financieros de los fondos externos, costos operacionales controlados y, ajustes por tipo de cambio más unidades reajustables similares al año anterior. Los pasivos financieros aumentaron, reconociendo los efectos de sus derivados con saldo neto por pagar por unos \$36 mil millones.

A septiembre de 2021 la solvencia de la aseguradora se mantiene en niveles sólidos. Cuenta con un patrimonio neto de \$235 mil millones, para cubrir un patrimonio de riesgo por \$172 mil millones, es decir una cobertura de 1,37 veces. Después de pagar solicitudes del primer anticipo de rentas vitalicias por \$73 mil millones el superávit de inversiones representativas alcanza a \$54 mil millones. Su endeudamiento total y financiero alcanza a 14,6 y 0,23 veces respectivamente. Finalmente, la suficiencia de activos alcanza a UF10 millones es decir, 1,27 veces su patrimonio neto. Y, la Tir de reinversión llega a 0,33%, nivel muy acotado respecto del escenario actual de tasas de mercado libres de riesgo, de largo plazo.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

Los sistemas privados de ahorro previsional voluntario y obligatorio son segmentos de actividad en que PFG manifiesta un compromiso estratégico muy elevado, en línea con el objetivo de apoyar a los mecanismos que complementan los sistemas de ahorro para

Analista: **Eduardo Ferretti**
eduardo.ferretti@feller-rate.com

las pensiones. En Chile, el sistema de pensiones se enfrentará a diversas reformas de forma y fondo, conforme avancen los procesos constitucionales. Ello debería generar nuevas necesidades de ahorro privado y de administración de activos, responsabilidades en las que el grupo PFG se encuentra totalmente comprometido a escala mundial.

En el mediano plazo, tanto la pandemia como el actual panorama político del país mantienen diversas incertidumbres competitivas y patrimoniales. Al impacto potencial de los retiros de fondos AFP y anticipos de rentas vitalicias, se deben sumar las elecciones presidenciales y parlamentarias, que en su conjunto agregan incertidumbres y sesgos en el perfil de riesgo retorno de las inversiones, tarificación de los seguros, demanda por rentas vitalicias, desarrollo de litigios y controversias legales, entre otros.

En el actual ciclo de pandemia y reformas PVC se caracteriza por un riguroso control de riesgos, junto a la completa alineación al modelo de negocios del grupo. La solvencia, localmente administrada, se caracteriza por alta estabilidad de sus indicadores de riesgo. Estos fundamentos colaboran a transitar por los escenarios señalados, logrando sostener una capacidad crediticia fuerte.

Por su parte, el mercado de seguros con ahorro mantiene algunas presiones regulatorias o impositivas, que han ralentizado su consolidación y rentabilidad. No obstante, forma parte de la parrilla de oportunidades competitivas futuras junto al accionar de los diversos agentes que forman parte del grupo PFG en Chile.

Con base en estos fundamentos es posible mantener la estabilidad de la clasificación asignada a la aseguradora.

Aunque hoy día existe una menor probabilidad de rumbo crítico para el segundo anticipo de rentas vitalicias, el escenario actual ha debilitado la oferta y demanda de rentas vitalicias. Por ello, durante toda esta etapa Feller Rate mantendrá una permanente revisión de la evolución de las reformas y de la solvencia de las aseguradoras.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Sólido respaldo financiero y apoyo estratégico del grupo.
- Alto compromiso en la gestión de inversiones y riesgos técnicos.
- Favorable eficiencia de costos y complemento de ingresos.
- Madurez en negocios relevantes.
- Fuerte compromiso del grupo en Chile.

RIESGOS

- Riesgos crediticios y de rentabilidad de inversiones.
- Ajustes de mortalidad sobre la cartera de rentistas.
- Productividad y retornos de sus negocios tradicionales.
- Presiones de solvencia regulatoria, de reformas y de la pandemia.

PERFIL DE NEGOCIOS

Orientada a la etapa pasiva del ciclo de pensiones junto a la acumulación voluntaria. Complementa la etapa activa del ahorro previsional obligatorio.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

Fuertemente focalizada en la administración de ahorro de largo plazo y en etapas de desahorro pasivo.

La aseguradora pertenece a Principal Financial Group (PFG), conglomerado financiero norteamericano con 140 años de experiencia, orientado fundamentalmente a la administración de ahorros de largo plazo.

Con presencia en 19 países, cuenta con más de 24 millones de clientes y cerca de 15.000 empleados, administrando activos por US\$980 mil millones. Las unidades operativas del grupo cuentan con una calificación en rango "A+/AA-" internacional, en tanto que la matriz mantiene su clasificación "A".

En Latinoamérica Principal Financial Group está presente en 3 países: México, Brasil y Chile. En este último, actualmente administra el 20% de los activos del sistema previsional, del orden de los US\$40 mil millones. En México y Brasil, también administra activos de pensiones.

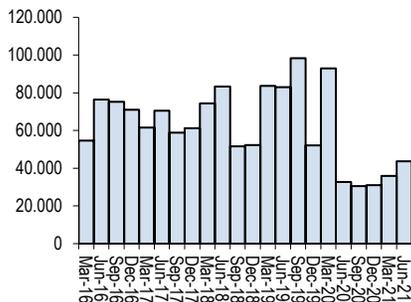
En coherencia con su modelo matricial, en Chile, el grupo PFG administra servicios complementarios a su accionar competitivo, como gestión de fondos mutuos, administración institucional de activos, originaciones de mutuos hipotecarios (junto al Grupo Security) y, servicios corporativos. Cuenta con una estructura integrada y funcional, siguiendo las estrictas regulaciones de ámbitos y conflictos entre segmentos. Junto a cuatro gerencias la aseguradora es liderada por Maria Eugenia Norambuena.

El directorio de PVC está constituido por cinco miembros, uno de ellos en carácter de independiente. Los otros cuatro pertenecen a la plana ejecutiva del grupo en el país.

Enfrentada a la pandemia, desde marzo se transita a sistema laboral remoto, actualmente plenamente integrado y operativo. Se ha reducido superficie utilizada y se ha automatizado y digitalizado procesos. Dada la relevancia de la responsabilidad en el pago de pensiones, se ha tenido especial preocupación por abarcar una completa cobertura para el pago de las obligaciones.

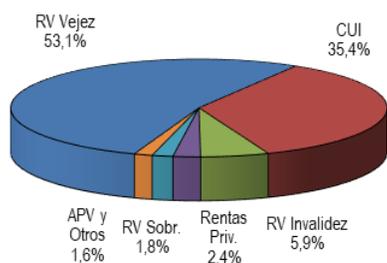
En aspectos ESG el grupo PFG manifiesta un creciente compromiso global, que cubre los tres aspectos y variables relevantes. Las aseguradoras dan alta consistencia a las políticas de gobernanza y de sustentabilidad. Respecto a temas medioambientales las responsabilidades se focalizan en la gestión de inversiones. En Chile este proceso va avanzando más lento, ajustándose paulatinamente a los compromisos y a la disponibilidad de oportunidades de inversión.

PRIMA DIRECTA TRIMESTRAL

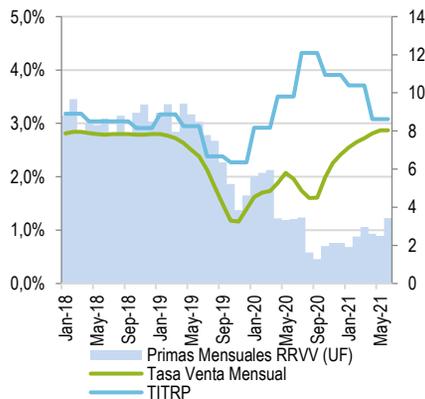


DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS (PRIMA DIRECTA)

Junio 2021



TASA DE VENTA DE RENTAS VITALICIAS Y TASA DE RETIRO PROGRAMADO



ESTRATEGIA

Complementar etapa del desahorro con ciclos activos de acumulación privada. Obtener un retorno coherente con el riesgo de mortalidad de pensionados y de rentabilidad de activos asumido por el patrimonio.

Históricamente Principal Vida Chile (PVC) se ha orientado a administrar rentas vitalicias previsionales, rentas privadas y seguros con ahorro.

Una sólida marca, junto a amplias capacidades operacionales y, de gestión de activos, tanto nacionales como internacionales, dan forma a una coherente estrategia de crecimiento.

La gestión de los fondos mutuos y seguros con ahorro, más el ahorro obligatorio y voluntario administrado por AFP CUPRUM, constituyen la etapa activa de la acumulación. El conocimiento experto en la administración de activos favorece la gestión para grandes inversionistas, en tanto que desde la perspectiva del retail, la incorporación de una importante base de clientes de ingresos medios colabora a fortalecer la escala de operaciones. La etapa pasiva contempla el pago de pensiones asumiendo el riesgo de mortalidad del pensionado y de rentabilidad de las inversiones de respaldo. En su origen el producto rentas vitalicias no contempla anticipos, por lo que la situación actual ha presionado su marco legal y tarificación.

En los escenarios actuales, la industria de rentas vitalicias y del ahorro previsional obligatorio está muy expuesto a reformas y cambios regulatorios.

En escenarios normales la comercialización se sostiene en agentes directos, asesores previsionales y venta directa. Presencia en doce ciudades del país, a través de su red de sucursales apoya la gestión de ventas bajo una estructura de costos indirectos controlados.

Principal complementa su cartera de productos con créditos de consumo a su cartera de asegurados y pensionados. El ahorro a través de la compra de viviendas es fomentado a través de la administradora de mutuos hipotecarios.

A juicio de Feller Rate el ahorro previsional voluntario continuará siendo parte fundamental del ahorro de largo plazo del país, lo que debe colaborar a desarrollar la oferta de ahorro privado. Ante ello, el foco estratégico del grupo está puesto en el desarrollo de productos, el servicio al ahorrante, la automatización y confiabilidad en la conectividad a distancia y, el valor de la asesoría financiera.

El posicionamiento competitivo alcanzado por la AGF (Fondos Mutuos) es muy sólido y coherente con el plan estratégico, logrando desarrollar diversas sinergias de ámbito, economías de escala e integraciones comerciales.

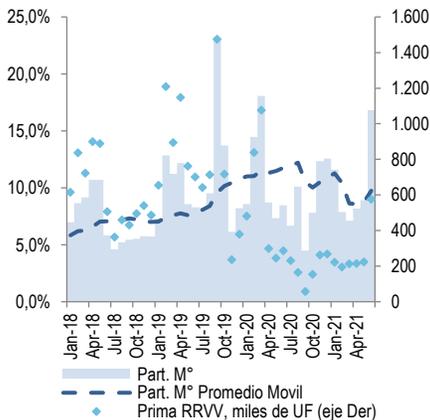
POSICION COMPETITIVA

Cartera de negocios focalizada en Rentas Vitalicias y seguros con ahorro privado. Productividad por segmentos refleja condiciones de mercado muy exigentes y de alta incertidumbre.

Históricamente, los objetivos de mercado fueron desarrollados sobre metas conservadoras, en línea con las oportunidades de inversión, con los recursos de capital disponibles y con los escenarios competitivos. Un profundo compromiso con la gestión del riesgo crediticio, de reinversión y de comportamiento actuarial han colaborado a mantener una adecuada coherencia en la tarificación.

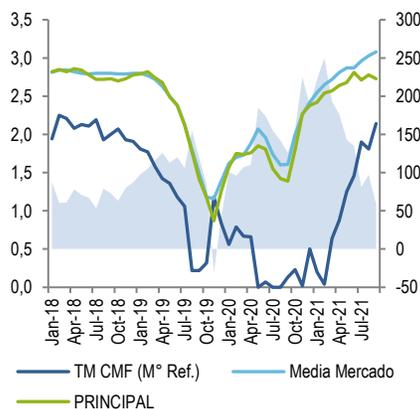
**PRIMA UNICA RENTAS VITALICIAS
Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO**

(en millones de UF)



TASA DE VENTA RRVV DEL MERCADO

(en millones de UF)



En rentas vitalicias la venta se ha orientado a vejez normal e invalidez, compitiendo abiertamente con el retiro programado, ofertado por el sistema de pensiones. Aunque ambos productos son completamente distintos, convergen en una variable muy relevante, la pensión inmediata.

La oferta del retiro programado ha sido beneficiada por regulaciones que incentivan su opción por sobre la renta vitalicia. Por ello, hasta ahora, cumplir con proyecciones de venta expuso a presiones de costos técnicos y de la comercialización.

Entre 2018 y 2021 la venta mensual de PVC ha marcado medias de UF 500 mil con participaciones del 9%. En 2021 esta media baja a solo UF 282 mil. La tasa media de pensión y sus costos marginales están aumentando.

La industria del ahorro previsional voluntario APV es desarrollada por AFP's, aseguradoras, AGF's e Intermediarios de Valores. Según el último informe CMF, de diciembre 2020, el saldo acumulado del APV alcanzaba a \$8.650 miles de millones con 2,7 millones de cuentas (régimen a y b).

Un 20% de los fondos era administrado por aseguradoras y un 17% por las AGF. Respecto del año anterior se aprecia incremento en los fondos administrados y en el número de cuentas, reflejo de la respuesta a la crisis de salud y a los ahorros generados a partir de los retiros de AFP's.

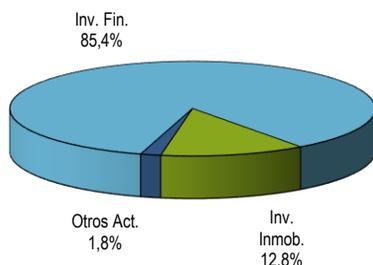
En cuanto al ahorro privado (CUI), a marzo 2021 las aseguradoras administraban reservas por US\$6.500 millones, en que PVC alcanzaba US\$459 millones. A junio 2021 PVC reportaba ingresos por \$28.100 millones, menor a junio año anterior. El APV y rentas privadas es poco relevante en la parrilla de ingresos de seguros siendo significativa para la AGF del grupo.

Presiones de carácter tributario mantienen en duda el régimen impositivo de los rescates efectuados al seguro con componente de ahorro (CUI). Diversas aseguradoras han impuesto recursos legales de oposición, trámite que fue rechazado en la forma por la Corte Suprema trasladando el conflicto a los tribunales tributarios. El conflicto se basa en la diferenciación que aplica el SII entre cobertura de riesgo y rentabilidad de la componente de ahorro, de los seguros CUI.

Los riesgos más relevantes del seguro CUI se asocian a los volúmenes de rescates, a la productividad del canal, a los costos de primer año y, a las presiones regulatorias tributarias. Reformas al ahorro previsional obligatorio y los retiros de AFP representan una nueva oportunidad de demanda por protección de largo plazo para los segmentos de ingresos medios.

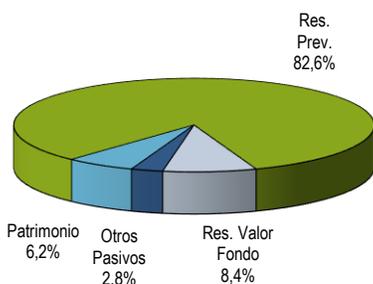
ACTIVOS

Junio 2021



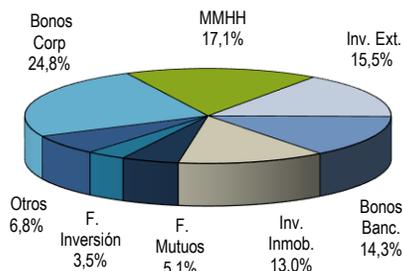
PASIVOS

Junio 2021



CARTERA DE INVERSIONES

Septiembre 2021



PERFIL FINANCIERO

Perfil financiero satisfactorio. Presiones de reformas no han debilitado la estructura de activos y pasivos, hasta la fecha.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Pagos de anticipos alcanzan a unos US\$90 millones, de US\$4.500 millones en reservas.

Históricamente la composición de activos y pasivos ha sido muy estable y coherente con el perfil de sus obligaciones de seguros.

Basado en cifras hasta marzo 2021 (AACH), los pasivos de PVC sumaban US\$5.115 millones, estando cubiertos por US\$5.455 millones en activos. Estos representaban el 8,2% del mercado.

Las inversiones son su respaldo fundamental, contando además con activos de reaseguro de rentas vitalicias, impuestos diferidos y cuentas por cobrar relacionadas, entre otros saldos menos relevantes.

Activos Intangibles, Good Will, e impuestos diferidos podrían verse afectados por la situación e incertidumbre actual. Las cuentas con relacionados están asociadas a las inversiones de apoyo a la gestión comercial más inversiones en la AGF.

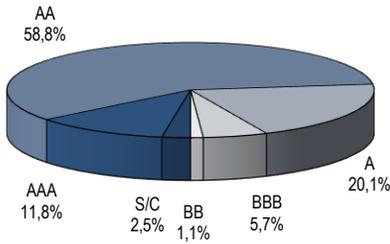
A septiembre 2021 el 87% de los pasivos corresponden a rentas vitalicias. Un 9% respalda los seguros con ahorro y APV y, un 1,6% se vincula a los seguros de rentas privadas. El resto es irrelevante. Los pasivos financieros alcanzan a unos \$78 mil millones que corresponde a endeudamiento de corto plazo con entidades bancarias, destinada a respaldar la liquidez y la gestión de inversiones, más derivados de cobertura de moneda que generan pasivos financieros y exigencias de garantías líquidas ante la volatilidad cambiaria, que ha aumentado considerablemente de relevancia este último trimestre y puede seguir aumentando este cierre de año.

El actual ciclo de bajas ventas enfrenta a la aseguradora a una mayor presión de gestión de los vencimientos de cupones y devengo de la cartera de inversiones. Alzas de tasas generan riesgos de liquidación de activos de renta fija, en tanto que escenarios de alta incertidumbre dificultan la capacidad de venta de otros activos inmobiliarios. Los activos externos son una fuente de eventual liquidez, pero genera presiones sobre los contratos de cobertura. Las exigencias de garantías de estas coberturas también presionan la liquidez de las aseguradoras. En resumen, un escenario de alta incertidumbre. Para ello PVC ha estado logrando nuevas fuentes de financiamiento contingente, via líneas de crédito local o externo.

Mantener una caja sólida junto a líneas de financiamiento de corto plazo colabora a respaldar los ciclos de iliquidez que caracterizan estos trimestres. La administración de Principal mantiene una permanente vigilancia del calce de activos y pasivos de corto plazo, logrando una cobertura satisfactoria de sus pasivos de rentas vitalicias, reflejado en sus pruebas TSA..

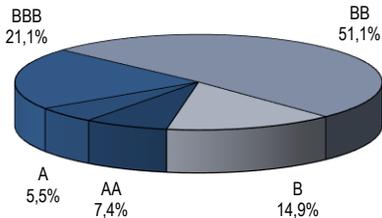
PERFIL CARTERA IRF NACIONAL

Junio 2021



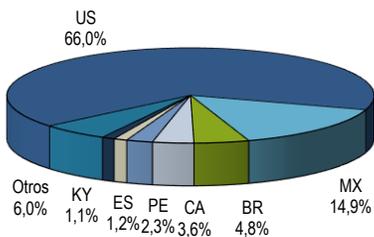
PERFIL CARTERA IRF EXTRANJERA

Junio 2021



CARTERA IRF EXTRANJERA POR PAÍS

Junio 2021



INVERSIONES

Perfil conservador y adecuada relación riesgo/retorno.

Aunque un poco más concentrada que la media del segmento, la cartera de inversiones de PVC se caracteriza por una diversificación satisfactoria. Manifiesta alta estabilidad de sus retornos, con una volatilidad equivalente al 50% de lo que reporta el mercado, su retorno medio es similar al promedio del sector. Para configurar esta cartera la aseguradora se desempeña bajo una política de inversiones conservadora, en línea con la normativa de seguros y con las exigencias matriciales.

Con el 8,3% del total de la industria (diciembre 2020), la cartera de PVC se encuentra ampliamente diversificada por tipo de instrumento y emisores. Un 30% de la cartera está colocada en el sector inmobiliario directo, a través de contratos de arriendo, leasing y mutuos hipotecarios. Un 40% está invertido en instrumentos con clasificación de riesgo local y un 15% se encuentra colocado en activos extranjeros, con rating internacional.

A diciembre 2020 el 15% de la cartera total presentaba rating inferior a AA, contra un 23% para el segmento relevante. El actual escenario genera presiones sobre el perfil crediticio, normativas que se han flexibilizado transitoriamente. Las provisiones por deterioro son muy inferiores respecto de la media del segmento (de 0,7% del portafolio en 2020).

Mutuos Hipotecarios. La cartera de Mutuos Hipotecarios Endosables cuenta con garantías hipotecarias sobre las propiedades financiadas. Su deterioro alcanza a unos \$3 mil millones, un 0,45% del saldo de la cartera a valor costo. El valor de realización se estima en un 97% del costo amortizado bruto. Se estima que el LTV de la cartera es sólido, debido a la antigüedad de sus hipotecas.

Créditos de Consumo. La cartera es menos relevante, solo unos \$13.700 millones netos de deterioro, este último mejorando, debido a los efectos de los retiros.

La cartera inmobiliaria representa el 50% del activo colocado por el sector, que la coloca entre las carteras de cierta relevancia del mercado de seguros de vida. En 2020 las tasaciones de Bs Rs alcanzaban al 13% del total de las inversiones contra sólo 8% para todo el segmento. En 2020 se prepaga un importante leasing, generando una utilidad de \$12 mil millones, un 7% del total de ingresos financieros de ese año.

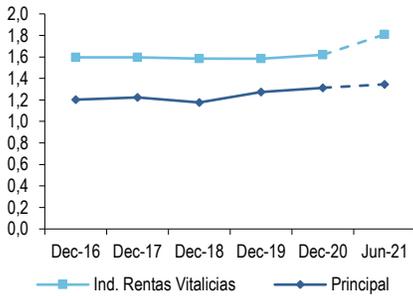
Riesgos de mercado. Un 8% del portafolio total de la Sociedad está valorizado a mercado, principalmente a través de cuotas de fondos de inversión, tanto en activos nacionales como extranjeros. Su valorización contable se actualiza trimestralmente. A junio 2021 presentaba una sobrevalorización de 106%. Respecto de la cartera a costo amortizado según datos a dic 2020, su valorización a mercado generaba un excedente del 12% respecto a cartera total, contra 10% para el segmento de pares.

Para fines de cobertura económica, en el contexto de la estrategia de calce de sus activos y pasivos, Principal utiliza derivados (forward y swap de monedas). El objetivo de la cobertura es eliminar o reducir el riesgo de descalce asociado a activos en moneda extranjera que cubren pasivos de seguros en Unidad de Fomento. Las contrapartes son todas chilenas, de rating AAA y AA en escala local.

A diciembre 2020 las inversiones no líquidas representaban el 32% de la cartera contra 35% para el segmento.

A septiembre 2021 y ajustada por activos CUI, la generación de inversiones fue similar al año anterior. El ajuste por deterioro fue inferior al año 2020 alcanzando sólo a unos \$1.000 millones. Las inversiones inmobiliarias sufrieron ajustes desfavorables, por montos similares. La cartera a valor razonable reporta una valorización neta favorable, del

PATRIMONIO NETO / PATRIMONIO DE RIESGO



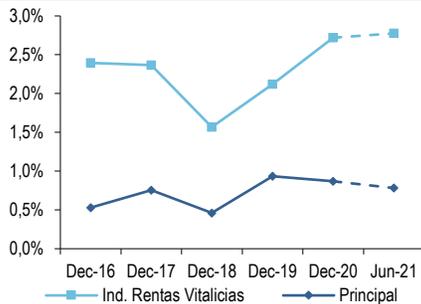
orden de 30 mil millones por sobre su costo de adquisición. Finalmente, la cartera a costo amortizado mantiene todavía un excedente de valorización a mercado, pero que va disminuyendo consistentemente en el tiempo.

SOLVENCIA REGULATORIA

Solvencia regulatoria alineada a las exigencias locales, sujeto a nuevas exigencias por reformas constitucionales en proceso.

A septiembre de 2021 la solvencia de la aseguradora se mantiene en niveles sólidos. Cuenta con un patrimonio neto de \$235 mil millones, para cubrir un patrimonio de riesgo por \$172 mil millones, es decir una cobertura de 1,37 veces. Después de pagar solicitudes del primer anticipo de rentas vitalicias por \$73 mil millones el superávit de inversiones representativas alcanza a \$54 mil millones. Su endeudamiento total y financiero alcanza a 14,6 y 0,23 veces respectivamente. Finalmente, la suficiencia de activos alcanza a UF 10 millones es decir, 1,27 veces su patrimonio neto. Y, la Tir de reinversión llega a 0,33%, nivel muy acotado respecto del escenario actual de tasas de mercado libres de riesgo, de largo plazo.

SUPERAVIT DE INVERSIONES



IMPACTO SEGUNDO ANTICIPO DE RENTAS VITALICIAS

A fines de noviembre 2021, se espera que el Senado tramite el Proyecto de Ley recientemente aprobado en la Cámara de Diputados y en la Comisión de Constitución del Senado, que modifica la Constitución, autorizando un cuarto retiro anticipado de hasta el 10% de los fondos previsionales.

El proyecto contempla también la posibilidad de un segundo retiro para los pensionados de rentas vitalicias, hasta por un monto equivalente al 10% de los fondos originalmente traspasados desde sus cuentas de capitalización individual, estableciéndose un monto máximo de pago por adelantado, de UF 150. El PDL debe ser votado en general y en particular.

Respecto del segundo anticipo de rentas vitalicias, el proyecto originalmente aprobado dispone que el monto del adelanto solicitado se descuenta a prorrata de las pensiones que resten por pagar al asegurado vitalicio, monto que no podrá superar el 5% de las rentas mensuales pendientes por pagar. A través de los descuentos efectuados cada pensionado pagará el adelanto solicitado. Una vez completado el pago la aseguradora deberá restituir la renta mensual originalmente pactada.

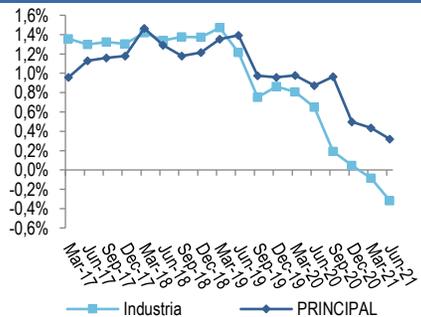
Conforme a las instrucciones regulatorias, diseñadas para dar cumplimiento a las normas del primer anticipo, el pago efectuado no suponía la contabilización de pérdidas contables inmediatas.

No obstante, este nuevo proyecto de ley podría generar efectos patrimoniales muy adversos. De acuerdo con lo estimado por la CMF, los efectos patrimoniales potenciales son muy relevantes, pudiendo llegar a consumir hasta un 60% del patrimonio neto de la industria de rentas vitalicias, del orden de los US\$3 mil millones. En este escenario, el deterioro de la solvencia regulatoria, liquidez y, perfil de inversiones, sería inmediato y significativo.

Los impactos patrimoniales más inmediatos derivan de la contribución que debería efectuar cada aseguradora, destinada a respaldar el 50% de los anticipos.

Ello podría derivar en diversos efectos de carácter sistémico, debilitando la capacidad de cumplimiento, no sólo de las rentas vitalicias, sino también de otras coberturas de alta relevancia para toda la población asegurada. Adicionalmente, podría debilitar el

TSA



financiamiento de la vivienda y los soportes crediticios de los holdings financieros propietarios de las aseguradoras afectadas y de otras inversiones de relevancia.

Por otra parte, existen efectos indirectos derivados de la coyuntura actual, en que el aumento en el nivel de precios, junto a la depreciación de la moneda, generan una importante presión sobre las inversiones líquidas de las aseguradoras, que, en el caso de las inversiones en moneda extranjera, requieren incrementar sus garantías de cobertura de monedas.

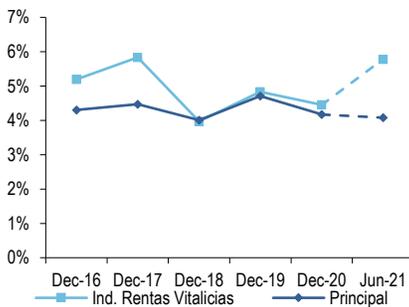
El actual escenario de cambios regulatorios incide además, en la tarificación del producto rentas vitalicias, encareciéndolo, desmejorando su perfil competitivo y su proyección. Consecuencialmente, no sólo debilita la base de ingresos futuros del mercado, sino que, además, abre una visible fractura sobre el pilar regulatorio que había caracterizado históricamente al sistema de seguros.

Mas allá de dar pleno cumplimiento a las solicitudes por el primer anticipo, tanto a nivel local como internacional, la industria inició diversos recursos legales, destinados a hacer valer sus derechos patrimoniales, procesos actualmente en desarrollo. Este proyecto agregó nuevas aristas a esos conflictos.

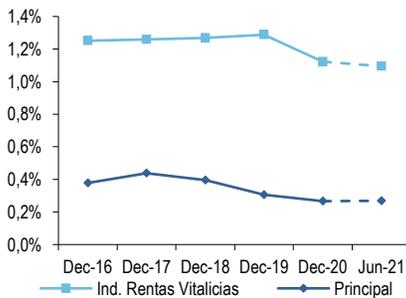
En relación con este escenario de reformas, Principal ha dado inicio formal a dos procesos de consultas. El primero, establecido en el Tratado entre el Gobierno de Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte y el Gobierno de Chile, y, el segundo, al proceso de consultas establecido en el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos. Estas consultas tienen como objetivo alertar respecto de los efectos del PDL y delimitar responsabilidades financieras en el perjuicio a la inversión de Principal en el país, en violación a los Tratados vigentes. De acuerdo con Principal la aprobación de dicho proyecto ocasionará un daño irreparable a las compañías de seguros. Señala, además, que el proyecto podría ocasionar que las compañías se vean imposibilitadas de cumplir sus obligaciones contractuales tanto con sus pensionados como regulatorias.

A juicio de Feller Rate el proceso actual de la tramitación de esta reforma abre espacio para estimar menos probable la aprobación del segundo anticipo en la cámara alta.

RENTABILIDAD DE INVERSIONES

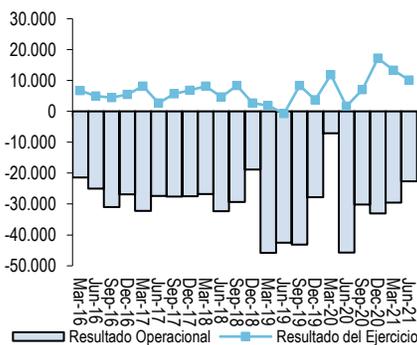


GASTO ADMINISTRACIÓN / INVERSIONES



RESULTADO OPERACIONAL TRIMESTRAL

Millones de pesos de cada periodo



EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Foco en eficiencia y control presupuestario, reconfiguración de operaciones y maduración del modelo de administración de activos.

La estructura organizacional de las entidades que conforman el grupo Principal en Chile integra funciones de gestión de operaciones, comerciales y de inversiones. En su conjunto, tanto la aseguradora, la AGF y, actualmente, la AFP, permiten integrar algunos servicios de apoyo, de fiscalía, de auditoría, de administración financiera, entre otros. Aunque por normas legales, las gestiones comerciales, operacional e inversiones de la Administradora de Pensiones se deben mantener aislados, se logran algunas sinergias funcionales y de supervisión, que permiten mejorar la distribución de gastos indirectos de todo el grupo.

Así, la maduración del modelo integrado y, el tamaño de las operaciones ha dado paso a una exhaustiva eficiencia en la distribución de los costos indirectos y de carácter esencialmente comercial. Los principales ítems del gasto administración corresponden a asesorías, auditorías, gastos legales y gremios, seguido de remuneraciones. Durante el primer semestre de 2021 el costo de administración muestra un alza, del orden de unos \$60 millones por mes, en remuneraciones

La generación de ingresos por inversiones es su más significativa fuente actual de ingresos, logrando retornos muy estables, del orden de los \$140 mil millones por año, neto de ajustes por seguros con ahorro/APV y resultados realizados. El deterioro de algunas inversiones de renta fija puede incidir marginalmente.

A dic 2020 y, respecto de las rentas vitalicias, los costos técnicos netos de liberaciones alcanzan al 3,5% de las reservas técnicas (2,9% para la media del segmento). El gasto administración alcanza al 0,3% de las inversiones, contra 1% para el segmento. En suma, costos técnicos más elevados se compensan con una eficiencia fuerte.

Los resultados a septiembre de 2021 fueron favorables, logrando utilidades por unos \$30.600 millones, soportados en una producción inferior al año anterior, complementada por ingresos financieros muy estables, costos operacionales controlados y, ajustes por tipo de cambio más unidades reajustables similares al año anterior. Los pasivos financieros aumentaron, reconociendo los efectos de sus derivados con saldo neto por pagar por unos \$36 mil millones.

La volatilidad cambiaria y presiones por inflación mantienen incertidumbre sobre resultados. La crisis económica y de salud pública continua muy expectante, debiendo sumarle el efecto del resultado de las elecciones presidenciales y parlamentarias de fin de año, junto al desempeño de la Convención Constitucional para los siguientes 8 meses. Reformas constitucionales previas a las elecciones avivan la incertidumbre actual. En suma, el país está enfrentado a una tormenta perfecta.

En el caso de Principal, bajo escenarios normales sus principales componentes de rentabilidad son altamente predecibles, lo que es consistente con niveles de apalancamiento superiores a la media. No obstante, en estos escenarios ese perfil podría verse debilitado.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

Costos de Rentas Vitalicias se cubren con retornos devengados y reajustabilidad de inversiones. Seguro CUI/APV en etapa de maduración.

RESULTADOS TÉCNICOS

Tasa técnica de devengo de pasivos rentas vitalicias alcanza al 7,6% anual neta de ajustes por inflación y mortalidad.

Las exigencias regulatorias de conservantismo de las reservas de rentas vitalicias generan fuertes presiones patrimoniales. Junto a ello, los ciclos de reservas del Valor Fondo del seguro con ahorro/APV y los costos de comercialización de la venta implican cargos de cierta relevancia, tanto operacionales como técnicos. El producto de inversiones devengado junto a los ingresos financieros de la cartera CUI son responsables de cubrir estos costos.

Componentes relevantes del costo de las rentas vitalicias lo constituyen: el interés técnico, el ajuste actuarial, la reserva descalce patrimonial, el costo de venta nueva, el costo de intermediación y, la reajustabilidad UF de las reservas. Este año se agrega un nuevo componente al ajuste, los anticipos. A junio 2021 se reportaban egresos por unos \$55 mil millones, que a octubre habían aumentado a \$74 mil millones.

Una porción de estos gastos es cubierta con los ingresos por primas y otra por los ingresos financieros generados por los activos que respaldan las reservas.

Ajustes regulatorios, junto a escenarios de tasas de mercado muy volátiles, han impactado en los costos de la venta nueva. Revisiones regulatorias a las tablas de mortalidad han incrementado los costos anuales de las reservas. Los costos de intermediación están limitados por la regulación.

El aumento en las expectativas de vida de los pensionados genera un incremento en los pagos futuros de pensión. Aproximadamente el 30% de los asegurados contrata pólizas con período garantizado, mitigando este riesgo. Principal elabora tablas de mortalidad propias para los pensionados, monitoreando las desviaciones mediante una revisión periódica de las tablas. Sus propias pruebas de suficiencia de reservas han arrojado niveles suficientes de pasivos.

La cartera de Principal mantiene un perfil de reservas de costos medios comparables a la media de mercado. Según cifras a 2020 un 7% de la reserva se destina anualmente al pago de pensiones, similar a la media del segmento. La cobertura de pensiones pagadas a primas anuales comercializadas es baja, de sólo 1,8 veces, contra 3,5 veces para la media del sector. Ello se refleja en la tasa de crecimiento de la reserva por reemplazo.

Respecto de los efectos económicos del primer anticipo, Feller Rate estima que por efecto Spread y mortalidad se dejaría de percibir un 0,5% anual sobre el anticipo. No obstante, hay otros efectos no incluidos en esta estimación, como por ejemplo liberaciones de patrimonio de riesgo, reservas financieras y ajustes por amortizar.

Respecto a los seguros con ahorro y APV, se puede consignar que este segmento estaría alcanzando retornos menos negativos para la aseguradora. A junio 2021 se aprecia una rentabilidad negativa de sólo \$490 millones. Los rescates sumaron unos \$25 mil millones, inferior al año anterior con \$32 mil millones. Los rescates totales sumaron 157 operaciones y los parciales 718. Niveles menores al primer semestre 2020.

REASEGURO

| Acorde a sus necesidades de cobertura.

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, con una retención de UF1000, para los seguros CUI.

En rentas vitalicias se administran algunos contratos aceptados a CN Life y, otros cedidos a Consorcio Nacional de Seguros (CNSV). Representan una muy acotada proporción de las reservas totales.

	7-Nov-2014	6-Nov-2015	7-Nov-2016	7-Nov-2017	8-Nov-2018	7-Nov-2019	6-Nov-2020	5-Nov-2021
Solvencia	AA	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

RESUMEN FINANCIERO

Millones de pesos de cada periodo*

	Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.							Industria RV	
	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Jun-2020	Jun-2021	Dic-2020	Jun-2021
Balance									
Total Activo	3.128.101	3.308.436	3.534.625	3.823.715	3.949.199	3.966.396	3.955.089	45.679.961	46.061.414
Inversiones financieras	2.455.922	2.646.068	2.887.831	3.172.180	3.365.714	3.364.928	3.376.881	36.976.703	37.145.850
Inversiones inmobiliarias	606.381	593.450	588.776	597.072	510.860	537.819	507.202	7.051.894	7.203.926
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	54	91	91	115	88	79	81	221.361	156.865
Part reaseguro en las reservas técnicas	18.010	18.500	17.333	15.589	13.754	14.730	12.591	379.869	308.861
Otros activos	47.735	50.326	40.594	38.758	58.784	48.841	58.335	1.049.886	1.245.912
Pasivos financieros	26.102	16.514	42.798	54.531	43.715	99.861	41.945	819.645	797.741
Reservas RRVV	2.600.334	2.697.184	2.887.968	3.156.449	3.261.924	3.243.746	3.265.555	34.761.522	34.669.044
Reservas SIS	0	0	0	0	0	0	0	776.511	730.555
Reserva Riesgo en Curso	189	189	194	196	210	211	215	134.509	149.341
Reserva Matemática	0	0	0	0	0	0	0	345.049	335.157
Otras Reservas Técnicas	305.252	379.508	375.634	383.321	383.944	376.077	389.368	4.396.271	4.637.271
Otros pasivos	13.148	22.758	36.118	8.000	19.767	18.829	11.953	877.867	887.103
Total patrimonio	183.075	192.284	191.913	221.219	239.638	227.673	246.052	3.568.587	3.855.202
Total pasivo y patrimonio	3.128.101	3.308.436	3.534.625	3.823.715	3.949.199	3.966.396	3.955.089	45.679.961	46.061.414
EERR									
Prima directa	277.087	252.227	261.386	316.990	187.076	125.581	79.662	3.613.450	1.707.534
Prima retenida	276.832	251.813	261.078	316.676	186.812	125.446	79.536	3.384.419	1.664.625
Var reservas técnicas	-54.633	-67.045	16.408	7.028	6.806	11.156	2.719	-194.490	-125.552
Costo Rentas	-278.283	-237.313	-305.912	-400.746	-234.884	-150.148	-101.223	-2.429.662	-1.126.538
Costo de siniestros	-32.641	-44.363	-61.483	-66.440	-61.545	-32.662	-26.937	-1.355.170	-740.370
Resultado de intermediación	-2.863	-2.303	-2.367	-3.142	-1.533	-1.079	-439	-161.296	-73.039
Gastos por reaseguro no proporcional	0	0	0	0	0	0	0	-5.267	-3.404
Gastos Médicos	-3	-2	-2	-1	-1	0	0	-5.980	-3.198
Deterioro de seguros	-1.120	-1.317	-1.148	-1.151	-1.234	-658	-590	-7.914	-6.498
Margen de contribución	-92.710	-100.530	-93.426	-147.776	-105.579	-47.946	-46.935	-775.359	-413.973
Costos de administración	-11.609	-14.186	-13.791	-11.521	-10.325	-4.840	-5.217	-494.215	-242.779
Resultado de inversiones	131.634	144.836	139.261	177.455	161.650	74.006	79.190	1.958.659	1.281.510
Resultado técnico de seguros	27.314	30.119	32.044	18.157	45.746	21.220	27.038	689.085	624.757
Otros ingresos y egresos	-372	515	732	-584	12.998	-549	-414	-18.551	7.851
Diferencia de cambio	-577	-364	-1.072	-166	-6.795	-2.017	819	-71.796	35.896
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-745	-1.317	-3.678	-2.550	-5.512	-2.929	-4.519	-78.841	-79.354
Impuesto renta	-4.116	-5.618	-4.278	-1.568	-8.745	-2.227	536	-73.498	-99.964
Resultado del Periodo	21.504	23.335	23.748	13.288	37.691	13.498	23.460	446.400	489.186
Total del resultado integral	21.504	23.335	22.715	13.288	37.691	13.498	23.460	447.697	473.722

INDICADORES

	Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.						Industria RRVV		
	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Jun-2020	Jun-2021	Dic-2020	Jun-2021
Solvencia									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	15,99	16,11	17,33	16,21	15,42	16,36	15,02	11,69	10,87
Prima Retenida / Patrimonio	1,51	1,31	1,36	1,43	0,78	0,55	0,32	0,95	0,43
Cobertura de Reservas (1)	1,06	1,06	1,07	1,07	1,07	1,08	1,07	1,10	1,11
Participación Reaseguro en RT	0,6%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,9%	0,8%
Indicadores Regulatorios									
Endeudamiento Total	16,63	16,34	16,98	15,69	15,22	16,14	14,86	10,71	9,47
Endeudamiento Financiero	0,22	0,23	0,29	0,14	0,28	0,29	0,23	0,40	0,37
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	1,20	1,22	1,18	1,27	1,31	1,24	1,34	1,62	1,81
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	0,5%	0,8%	0,5%	0,9%	0,9%	1,2%	0,8%	2,7%	2,8%
Inversiones									
Inv. financieras / Act. total	78,5%	80,0%	81,7%	83,0%	85,2%	84,8%	85,4%	80,9%	80,6%
Result. Inv. Devengadas / Result. Inv	95,2%	88,0%	94,8%	75,1%	92,9%	108,2%	90,5%	82,8%	66,2%
Result. Inv. CUI / Result. Inv.	6,1%	7,7%	1,1%	15,3%	4,9%	-7,0%	5,9%	8,0%	8,5%
Rentabilidad Inversiones	4,3%	4,5%	4,0%	4,7%	4,2%	3,8%	4,1%	4,4%	5,8%
Gestión Financiera (2)	4,2%	4,3%	3,8%	4,6%	3,8%	3,5%	3,8%	4,0%	5,4%
Ingresos Financieros / UAI	5,09	4,94	4,80	11,76	3,22	4,39	3,29	347,8%	210,1%
Liquidez									
Efectivo / Activos Totales	0,1%	0,3%	1,1%	1,1%	0,8%	1,7%	0,8%	1,0%	0,7%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,29	0,36
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,01	0,74	0,55
Rentabilidad									
Costo de Adm. / Prima Directa	4,2%	5,6%	5,3%	3,6%	5,5%	3,9%	6,5%	13,7%	14,2%
Costo de Adm. / Inversiones	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	1,1%	1,1%
Result. de interm. / Prima Directa	1,0%	0,9%	0,9%	1,0%	0,8%	0,9%	0,6%	4,5%	4,3%
Gasto Neto (3)	5,2%	6,5%	6,2%	4,6%	6,3%	4,7%	7,1%	19,4%	19,0%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-37,7%	-45,6%	-41,1%	-50,3%	-62,0%	-42,1%	-65,6%	-37,5%	-39,5%
Ratio Combinado	17,0%	24,2%	29,7%	25,6%	39,3%	30,8%	41,0%	59,5%	63,6%
UAI / Prima Directa	9,2%	11,5%	10,7%	4,7%	24,8%	12,5%	28,8%	14,4%	34,5%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	0,7%	0,7%	0,7%	0,4%	1,0%	0,7%	1,2%	1,0%	2,1%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	12,1%	12,4%	12,4%	6,4%	16,4%	13,1%	19,8%	12,8%	26,9%
Perfil Técnico									
Retención Neta	99,9%	99,8%	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	99,8%	93,6%	97,0%
Margen Técnico	-33,5%	-39,9%	-35,7%	-46,6%	-56,4%	-38,2%	-58,9%	-21,5%	-24,2%
Siniestralidad Directa	11,9%	17,7%	23,5%	21,0%	32,9%	26,0%	34,0%	43,3%	47,1%
Siniestralidad Retenida Ajustada (4)	14,7%	24,0%	22,2%	20,5%	31,8%	23,9%	32,7%	42,6%	48,2%

- (1) Cobertura de Reservas: (Inversiones + Cuentas por Cobrar Netas + Participación del Reaseguro) / Reservas Técnicas
(2) Gestión Financiera: (Rentabilidad de inversiones + Ajuste por Unidades Reajustables + Diferencia de TC) / Total de Activos
(3) Gasto Neto: (Gasto de Administración + Resultado Intermediación) / (Prima Retenida - Gasto Reaseg. No Prop.)
(4) Siniestralidad Retenida Ajustada: Costo de Siniestro / (Prima Retenida - Gasto Reaseg. No Prop. + Ajuste de Reservas)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Eduardo Ferretti - Analista Principal / Director Senior
- Joaquín Dagnino - Analista Secundario

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.