

INFORME DE CLASIFICACION

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

OCTUBRE 2022

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 07.11.22
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.22

	Oct-2021	Oct-2022
Solvencia	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

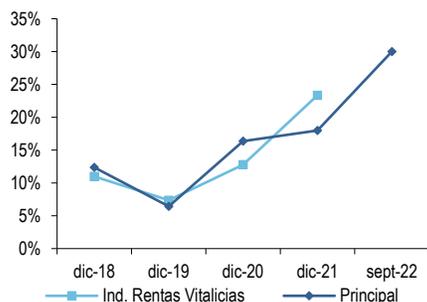
CIFRAS RELEVANTES

Millones de pesos

	Dic-20	Dic-21	Sept-22
Prima Directa	187.076	166.801	80.746
Resultado de Operación	-115.905	-115.014	-27.612
Resultado del Ejercicio	37.691	44.825	61.449
Total Activos	3.949.199	4.135.428	4.452.113
Inversiones	3.876.573	4.083.627	4.396.509
Patrimonio	239.638	258.759	296.143
Part. Mdo (Cias de RRVV)	5,2%	3,9%	1,8%*
Margen Técnico	-56,4%	-62,0%	-23,2%
Rentabilidad Inversiones	4,2%	4,4%	3,5%
Gasto Neto	6,3%	7,5%	11,4%
ROE	16,4%	18,0%	30,0%

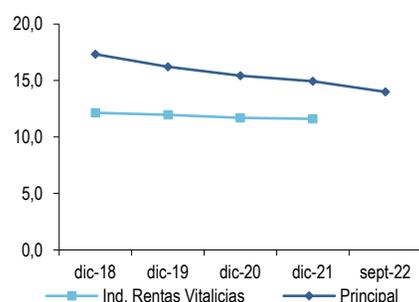
Fuente: Estados Financieros CMF. *Participación hasta Junio 2022

RENTABILIDAD PATRIMONIAL



PASIVOS NETOS / PATRIMONIO

Nº veces



FUNDAMENTOS

La ratificación de la clasificación de Principal Compañía de Seguros de 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 del grupo, 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, administra entidades de ahorro previsional obligatorio y voluntario, tanto para personas naturales como jurídicas, logrando cobertura regional.

La aseguradora comercializa una cartera focalizada en rentas vitalicias, cubriendo alrededor del 9% de los pasivos de la industria. Lo complementa la gestión de seguros de vida con ahorro/APV, logrando participaciones del orden del 6% en Reservas Valor Fondo. Una alta eficiencia operacional es consecuencia de la maduración alcanzada, con base en su modelo integrado de gestión. Ello, junto a su perfil conservador de gestión de ALM, le ha permitido transitar con alta solidez por los escenarios de incertidumbre de la coyuntura actual. Así, la estructura financiera está 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, de los riesgos de reinversión y del desempeño actuarial. Soportes de líneas de crédito de corto plazo dan apoyo a la liquidez y a la gestión de inversiones.

El perfil de inversiones se va construyendo con base en la regulación vigente, las alternativas de largo plazo, junto a las políticas y apetito de riesgo del accionista. Con ello, se ha alcanzado un modelo de explotación maduro, sustentado en la generación de ingresos financieros, que cubren los costos técnicos, comerciales y de operación, además de los ajustes de la UF y del tipo de cambio.

En base a este modelo, se alcanzan retornos muy estables y proyectables en el tiempo, siendo uno de los factores que respaldan su actual clasificación.

En el último año, los resultados alcanzan utilidades promedio en torno a los \$18.900 millones por trimestre. A septiembre de 2022, se están logrando utilidades por \$61.500 millones, soportados en una venta acotada, complementada por ingresos financieros muy estables. Los fondos externos alternativos se han mantenido alineados a un retorno favorable, en tanto que los costos operacionales siguen dentro de presupuesto. Los ajustes por tipo de cambio más unidades reajustables consumen resultados financieros, por unos \$19.500 millones. Los pasivos financieros por cuentas de margen aumentan, reconociendo los efectos de sus derivados con saldo neto por pagar por cerca de \$55.000 millones.

A septiembre de 2022 la solvencia de la aseguradora se mantuvo en niveles sólidos. Contaba con un patrimonio neto de \$279.200 millones, para cubrir un patrimonio de riesgo por \$191.300 millones, es decir una cobertura de 1,46 veces. Después de pagar solicitudes del primer anticipo de rentas vitalicias por \$73.000 millones, el superávit de inversiones representativas alcanzaba a \$88.600 millones. Su endeudamiento total y financiero llegaba a 13,69 y 0,24 veces, respectivamente. Finalmente, la suficiencia de activos era de UF9 millones, es decir, 1,10 veces su patrimonio neto. En tanto, la Tir de reinversión llegaba a 0,31%, nivel muy acotado respecto del escenario actual de tasas de mercado libres de riesgo, de largo plazo. Una política más activa de dividendos se complementa con los favorables spreads logrados, lo que permite mantener un adecuado equilibrio respecto de las obligaciones regulatorias de solvencia.

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

PERSPECTIVAS: ESTABLES

En Chile, la industria aseguradora se viene enfrentando a diversos riesgos de mercado. Entre ellos, los que se derivan de un conjunto de reformas y de nuevas regulaciones.

La reforma previsional debería generar oportunidades para las aseguradoras privadas. Esencialmente por la necesidad de contar con mecanismos adecuados de cobertura del riesgo de sobrevivencia, frente a otras opciones de pensiones menos eficientes.

Mas allá del riesgo regulatorio que sigue estando presente en el ámbito del ahorro obligatorio, Grupo Principal se encuentra totalmente comprometido con las responsabilidades que un sistema privado de administración de pensiones debe asumir.

Ello compromete al Grupo en el conjunto de operaciones que desarrolla en Chile, tanto de la etapa activa como pasiva, dando sostenibilidad a su capacidad y estabilidad crediticia.

Por otra parte, el perfil financiero de Principal Vida Chile ha mantenido una adecuada solidez, respaldada por las características de sus inversiones y por su conservadora estrategia competitiva. La liquidez se ha administrado adecuadamente, cumpliendo con las obligaciones de pensiones, el anticipo del año 2021, los dividendos comprometidos y las nuevas inversiones.

Con base en estos fundamentos, las perspectivas de la clasificación de la aseguradora se mantienen "Estables".

No obstante, un eventual deterioro de la calidad crediticia de su matriz, o de su propio perfil, podrían incidir en una revisión desfavorable a la clasificación vigente.

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.
- Productividad y retornos de sus negocios tradicionales.
- Presiones de solvencia regulatoria,
- Presiones de reformas
- Incertidumbre de la crisis global.

PROPIEDAD

La aseguradora se constituyó por escritura pública de fecha 27 de agosto de 1990, bajo la razón social "Seguros de Vida Banmédica S.A." A partir de 1998, la sociedad pasa a ser parte de Principal Financial Group, modificando su razón social a Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

La propiedad recae en un 99,9994% en Principal International de Chile S.A, y el 0,0006% restante en Principal Holding Company.

Las unidades operativas del grupo cuentan con una clasificación en rango "A+/AA-" internacional, en tanto que la matriz mantiene su clasificación "A" estable.

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, el grupo cuenta con más de 24 millones de clientes y cerca de 15.000 empleados, administrando activos por US\$632.000 millones. Las unidades operativas del grupo cuentan con una clasificación en rango "A+/AA-" internacional, en tanto que la matriz mantiene su clasificación "A" estable.

En Latinoamérica Principal Financial Group está presente en 3 países: México, Brasil y Chile. En Chile, administra la AFP CUPRUM, US\$27.000 millones en activos y más de 590.000 afiliados. También en las AGF, con US\$2.250 millones en AUM y unos 300.000 partícipes. En México/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 María Eugenia Norambuena.

El directorio de PVC está constituido por cinco miembros, uno de ellos en carácter de independiente.

Enfrentada a la pandemia, desde marzo 2020 la aseguradora se desempeñó en base a un sistema laboral remoto. Actualmente se combina la presencialidad con el desempeño remoto, en una complementación muy eficiente. 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.

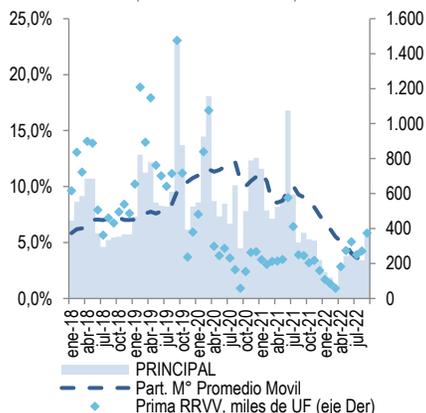
— FACTORES DE RIESGO ESG

En el ámbito de la clasificación de riesgo, Feller Rate considera todos los aspectos significativos que pueden afectar la capacidad de un emisor para cumplir con sus compromisos financieros. Esto incluye la evaluación de las amenazas que surgen de las variables ESG (Enviromental, Social y Governance en inglés y ASG en español) y que la aseguradora pueda controlar o mitigar.

A nivel local, se espera que la evaluación de estas variables vaya tomando mayor relevancia en la gestión diaria de las distintas compañías. Exigencias de gobiernos corporativos, nuevas normativas tales como la NCG 461 para corporaciones y, una necesidad a nivel de todo el mercado e inversionistas agrega mayores exigencias de información y, sobre todo de responsabilidades de parte de los directorios de las empresas.

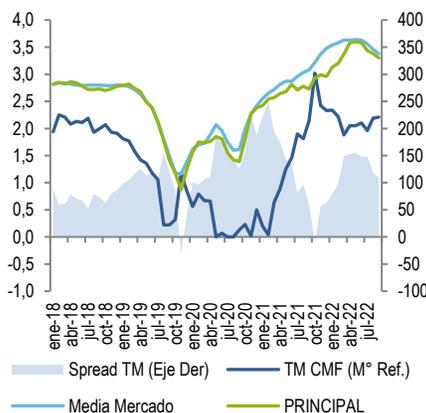
**PRIMA UNICA RENTAS VITALICIAS
Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO**

(en millones de UF)



TASA DE VENTA RRVV DEL MERCADO

(en millones de UF)



Hacia adelante, la regulación irá marcando el rumbo de las exigencias mínimas, quedando en manos de la administración de cada aseguradora diseñar políticas y mecanismos que permitan enfrentar sólidamente estos riesgos.

Principal Vida Chile se enmarca en políticas globales que se rigen por los objetivos matriciales desde la entidad norteamericana. Esta entidad reporta un compromiso relevante en materias de ESG, que paulatinamente se van aplicando en Chile.

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.

Basado en la memoria de 2021, se aprecia que la sostenibilidad es uno de sus más relevantes compromisos, destacando el programa Dejando Huella, el apoyo a la Fundación Trascender, el fortalecimiento de la cultura ética y, la integración de factores ASG a la gestión de activos.

ESTRATEGIA

Complementar etapa del desahorro con ciclos activos de acumulación privada. Obtener un retorno coherente con la cobertura del riesgo de sobrevivencia 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 volúmenes de activos bajo administración, 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 sobrevivencia del pensionado y de sus beneficiarios, la rentabilidad de las inversiones de respaldo y los gastos de administración. Junto con ello, se asumen los riesgos regulatorios, que son cada día más complejos.

El anticipo del año 2021 es una muestra cabal de los riesgos regulatorios del mercado de las pensiones. Ello afectó no sólo a Chile sino a todos los países donde el sistema de pensiones decanta en un mecanismo de pensión vitalicia a través de una póliza con garantía estatal.

Actualmente, la política de comercialización de Principal se basa en un apetito de riesgo muy conservador, que permita una adecuada selectividad y acotados costos de intermediación. Se está priorizando la venta directa con base en la posición de marca en el segmento del ahorro.

Principal cuenta con presencia en nueve ciudades del país, donde, a través de su red de sucursales, apoya la gestión de venta y postventa.

La cartera se complementa con créditos de consumo a asegurados y pensionados. El ahorro a través de la compra de viviendas es desarrollado a través de la administradora de mutuos hipotecarios.

El escenario actual se caracteriza por una importante reforma previsional en desarrollo, además de fuertes presiones en el mercado financiero por alza de tasas. El ahorro privado ha reducido su potencialidad debido a cambios en el tratamiento tributario de sus rentabilidades y rescates. El APV también está limitado, frente a la incertidumbre que genera el proyecto de reforma previsional.

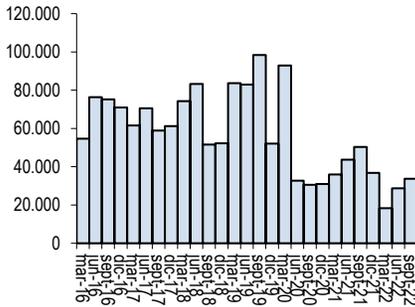
Con la incorporación de la pensión garantizada universal se agrega una protección en el escalón base, lo cual potencialmente podría generar desincentivos sobre el ahorro voluntario y formal. Los efectos de esta reforma sobre la demanda de rentas vitalicias son todavía inciertos. No obstante, existe un amplio consenso respecto de los beneficios del producto rentas vitalicias, en comparación al retiro programado, que podría incentivar su potencialidad. Ello, debido a la complejidad de contar con un seguro de sobrevivencia eficiente y universal, además del riesgo de mercado y actuarial que el propio afiliado debe asumir en el retiro programado. Por su parte, la industria de seguros ha incorporado un nuevo producto de renta vitalicia escalonada, que busca compararse con el retiro programado, pero sobre una base de proyección previsible para el asegurado.

Avanzando septiembre de 2022 algunos escenarios de riesgo sociopolítico interno decantaron, transitando hacia nuevos avances en materia constitucional, de consenso general. Paralelamente, el país se ha visto enfrentado a una elevada inflación, en parte externa y en parte interna, que han obligado al Banco Central a subir tasa TPM, de modo de frenar el consumo y la salida de dólares. Ello requirió hacer uso de algunas reservas de moneda extranjera. La tasas de interés viene subiendo, lo que ha permitido mejorar las ofertas de pensión via rentas vitalicias.

En este escenario la economía interna entrará en un año 2023 de complejidad, después de un año 2021 de alta dinámica y expansión. Los impactos potenciales de una recesión se comienzan a sentir, con algunas empresas expuestas a crisis de liquidez, además de reducción de la demanda por créditos hipotecarios, que frenan la actividad del sector de la construcción, entre otros.

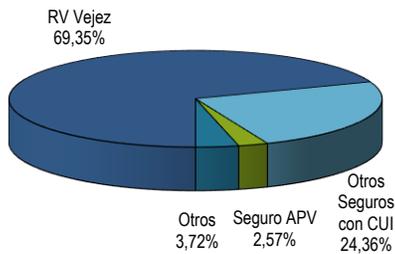
Diversos cambios estructurales comprometen al actual periodo presidencial, tales como la reforma laboral, la reforma tributaria, la reforma previsional y la reforma a la salud. Frente a la actual situación de la economía, la amplitud y eficiencia de estas reformas jugarán un rol relevante en la dinámica futura de la industria aseguradora en su conjunto.

PRIMA DIRECTA TRIMESTRAL

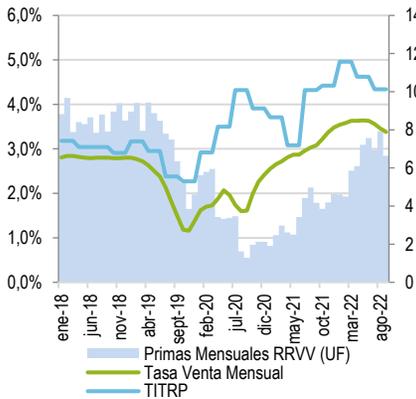


**DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS
(PRIMA DIRECTA)**

Junio 2022



**TASA DE VENTA DE RENTAS VITALICIAS
Y TASA DE RETIRO PROGRAMADO**



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 regulatoria.

Históricamente, los objetivos de mercado de PVC han sido 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.

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.

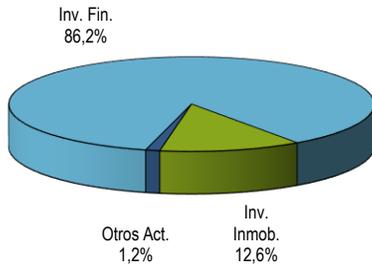
La oferta del retiro programado (RP) ha sido beneficiada por regulaciones que incentivan su opción por sobre la renta vitalicia. Por ello, las proyecciones de venta y sus costos han estado vinculadas a las condiciones de la oferta del RP. En 2022 la tasa técnica del RP ha caído marginalmente, en tanto que los fondos han manifestado una alta incidencia de pérdida de mercado, lo que ha cambiado la propensión a favor de la renta vitalicia. Con todo, hasta septiembre 2022 la oferta de Principal ha sido conservadora, captando sólo unos UF2 millones en ventas, sólo un 3,5% de cuota share.

La industria del ahorro previsional voluntario APV es desarrollada por AFP's, aseguradoras, AGF's e Intermediarios de Valores. La aseguradora mantiene una actividad acotada, con ingresos más o menos variables.

En cuanto al ahorro privado (CUI), la demanda se ha visto desincentivada producto de las definiciones sobre el tratamiento tributario de estas y sobre la rentabilidad que acumulen. Ello ha reducido la potencialidad del producto y ha incentivado los rescates anticipados.

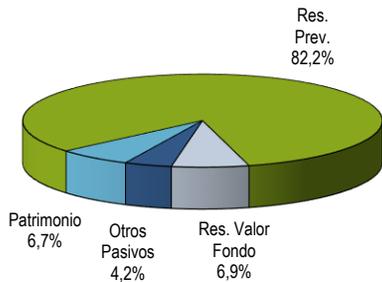
ACTIVOS

Septiembre 2022



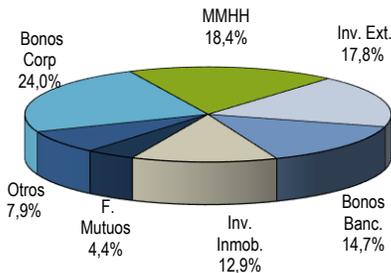
PASIVOS

Septiembre 2022



CARTERA DE INVERSIONES

Septiembre 2022



PERFIL FINANCIERO

Perfil financiero satisfactorio. El anticipo se ha pagado en su totalidad y la menor venta mensual simplifica la gestión de activos y pasivos.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Dotada de liquidez adecuada para cubrir pasivos de corto plazo y demandas por dividendos.

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

Basado en un tipo de cambio en torno a los \$1.000 los activos financieros e inmobiliarios de PVC sumaban sobre los US\$4.390 millones, cubriendo pasivos de seguros por US\$4.030 millones. Estos representaban cerca del 8% del mercado.

Las inversiones cubren en 109% a los pasivos de seguros. Cuenta además con reaseguros de rentas vitalicias, impuestos diferidos y cuentas por cobrar relacionadas, entre otros saldos menos relevantes.

Las cuentas con relacionados están asociadas a las inversiones de apoyo a la gestión comercial más inversiones en la AGF y son descontadas del patrimonio neto.

Los pasivos financieros alcanzan a unos \$45.000 millones que corresponde a endeudamiento de corto plazo con entidades bancarias, destinada a respaldar la liquidez y la gestión de inversiones, saldo que se mantiene estable.

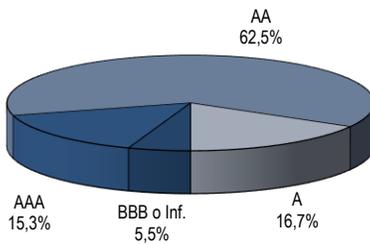
Otros pasivos financieros corresponden a las cuentas de margen de los derivados de cobertura de moneda que generan exigencias de garantías líquidas ante la volatilidad cambiaria y de la UF. Su monto alcanza a \$55.000 millones al cierre de septiembre 2022.

No obstante la baja de las ventas la aseguradora mantiene una satisfactoria liquidez, que le permite cubrir las cuentas de margen, las exigencias de pensiones y los dividendos anuales.

Otras obligaciones contingentes suman unos UF3 millones que requieren de una base de liquidez, aunque bastante bien distribuida a través de los años. Son pasivos por compromisos de compra en Fondos de Inversión o créditos sindicados.

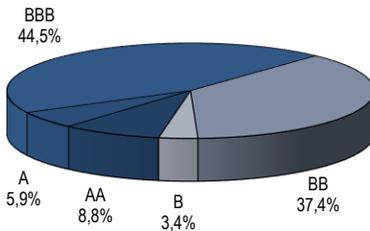
PERFIL CARTERA IRF NACIONAL

Septiembre 2022



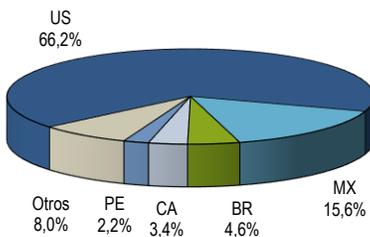
PERFIL CARTERA IRF EXTRANJERA

Septiembre 2022



CARTERA IRF EXTRANJERA POR PAÍS

Septiembre 2022



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, 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. Los cambios más relevantes se tomaron en años anteriores para aumentar su participación en fondos de renta variable y activos alternativos.

La cartera de PVC se encuentra ampliamente diversificada por tipo de instrumento y emisores. El sector inmobiliario directo es captado a través de contratos de arriendo, leasing y mutuos hipotecarios. Los instrumentos con clasificación de riesgo local y en activos extranjeros, cuentan con un rating satisfactorio.

Las provisiones por deterioro suman unos \$14.000 millones, saldo que presenta una importante mejora durante el tercer trimestre de este año.

La cartera de Leasing reporta un deterioro de \$6.900 millones, que corresponde a ajustes por menor valor del contrato, respecto del costo corregido menos depreciación.

Con respecto a los Mutuos Hipotecarios, estos presentan un deterioro cercano a \$3.600 millones, muy estable respecto año anterior. Se estima que el LTV de la cartera es sólido, debido a la antigüedad de sus hipotecas.

La cartera de Créditos de Consumo es menos relevante, solo unos \$11.400 millones netos de deterioro, este último mejorando, debido a los efectos de los retiros.

La cartera inmobiliaria suma unos US\$550 millones. Del orden del 6% de todo el mercado. A junio 2022 presentaba bienes de inversión por casi un 2% de la inversión, y el resto en leasing. Este último reporta un valor de realización de US\$1100 millones. Es decir, existe un amplio colateral de cobertura de la deuda.

Respecto de la cartera de renta fija a costo amortizado su valorización a mercado era muy similar al costo neto de deterioro. No hay evidencia de ajustes desfavorables por deterioro que tengan incidencia en el resultado del año 2022.

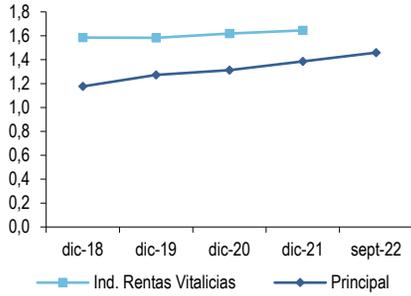
Para fines de cobertura económica, en el contexto de la estrategia de calce de sus activos y pasivos, Principal utiliza derivados (forward y swap de monedas). El objetivo de la cobertura es eliminar o reducir el riesgo de descalce asociado a activos en moneda extranjera que cubren pasivos de seguros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

La generación de ingresos inversiones ha estado respaldada por adecuados ingresos no realizados, por ajuste a mercado de la cartera. La cartera a costo amortizado es generadora de devengo, de mayor relevancia.

El retorno CUI más APV ha sido desfavorable, aunque en el neto no afecta al patrimonio de la aseguradora.

La posición neta en moneda extranjera alcanza cerca de US\$700 millones (activos menos pasivos expresados en monedas extranjeras), mientras que en UF la aseguradora mantiene una exposición en contra por unos UF24 millones. Esta información no contempla las coberturas en activos inmobiliarios y otros.

PATRIMONIO NETO / PATRIMONIO DE RIESGO



SOLVENCIA REGULATORIA

Solvencia regulatoria alineada a las exigencias locales, además de una política más activa de retiro de utilidades.

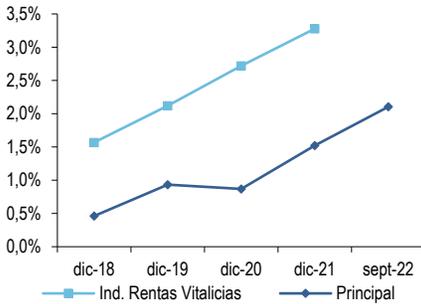
A septiembre de 2022 la solvencia de la aseguradora se mantiene en niveles bastante satisfactorios. Cuenta con un patrimonio neto de \$279.200 millones, para cubrir un patrimonio de riesgo por \$191.300 millones, es decir una cobertura de 1,46 veces.

Su endeudamiento total alcanza 13,69, mostrando una tendencia decreciente en los últimos 24 meses. Su endeudamiento financiero por otra parte alcanza las 0,24 veces, manteniéndose muy estable.

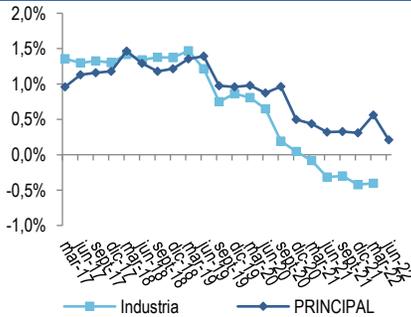
Su superávit de inversiones representativas supera los \$88.600 millones, compuesto fundamentalmente de exceso de inversiones en cuotas de fondos de inversión. Cuenta además con inversiones no representativas por \$38.700 millones, correspondientes a inversiones en Créditos Sindicados, Mutuos Hipotecarios y Acciones en Empresas Relacionadas, principalmente.

Finalmente, la suficiencia de activos alcanza a UF9 millones, es decir 1,1 veces su patrimonio neto. La TIR de reinversión llega a 0,31%, nivel muy acotado respecto del escenario actual de tasas de mercado libres de riesgo, de largo plazo.

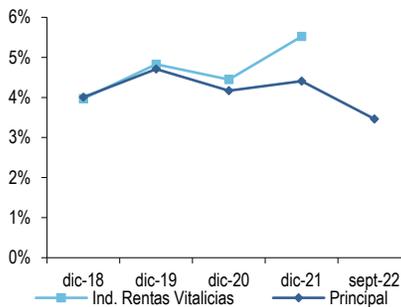
SUPERAVIT DE INVERSIONES



TSA



RENTABILIDAD DE INVERSIONES



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, la AFP, permiten consolidar 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.

La maduración del modelo integrado y, el tamaño de las operaciones ha dado paso a una exhaustiva búsqueda de 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.

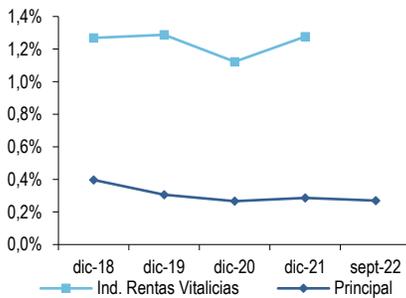
Con todo, queda por esperar el desenlace de la reforma previsional, en cuanto al giro que se le atribuya a las actuales administradoras y su rol en las futuras contribuciones. Ello incidirá en los modelos de costos y de distribución de las funciones por unidad de negocios.

Actualmente, la generación de ingresos por inversiones es su más significativa fuente de ingresos, logrando retornos muy estables. La baja en la venta de rentas vitalicias también ha incidido favorablemente en menores costos técnicos.

Los resultados a septiembre de 2022 en moneda local fueron favorables, logrando utilidades por unos \$61.400 millones, soportados en una producción inferior al año anterior, complementada por ingresos financieros muy estables y costos operacionales muy controlados. Los ajustes por tipo de cambio más unidades reajustables contrarrestan en gran medida el mejor desempeño técnico, sumando resultados en contra por unos \$19.500 millones. Los pasivos financieros aumentaron, reconociendo los efectos de sus derivados con saldo neto por pagar por unos \$55.000 millones.

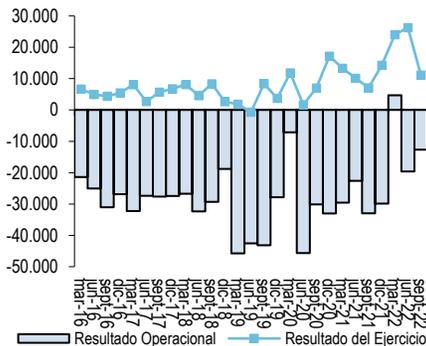
En el caso de Principal, bajo escenarios normales sus principales componentes de rentabilidad son altamente predecibles, lo que es consistente con niveles de apalancamiento superiores a la media. No obstante, en los escenarios actuales ese perfil podría verse debilitado.

GASTO ADMINISTRACIÓN / INVERSONES



RESULTADO OPERACIONAL TRIMESTRAL

Millones de pesos de cada periodo



ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

Costos de Rentas Vitalicias de la venta nueva bajan en tanto que las liberaciones por fallecimiento tienden a subir.
Nuevas tablas actuariales en proceso no debieran generar un impacto muy negativo.

RESULTADOS TÉCNICOS

Costos por inflación aumentan visiblemente en los resultados financieros. Seguros CUI aportan ingresos marginales.

Las exigencias regulatorias de conservantismo de las reservas de rentas vitalicias requieren actualizar cada cinco años las tablas actuariales. Este próximo año 2023 correspondería incorporar nuevas estimaciones regulatorias de la mortalidad. Sigue en duda los efectos que tendrá la pandemia sobre la tasa de mortalidad del grupo selecto que representa el/la rentista. Las estimaciones efectuadas por las aseguradoras señalan que el efecto es acotado, tanto para las nuevas reservas como para la prueba TSA. Respecto a la venta nueva, se estima que la tasa de pérdida se ha situado en torno al 5%, esperándose una tendencia a la baja para fin de año.

Los ciclos de reservas del Valor Fondo del seguro con ahorro/APV están asociados a la valorización a mercado de sus activos, los rescates y los costos de comercialización de la venta. Otros ajustes pueden provenir de la UF y tipo de cambio, además del gasto operacional asignable. En suma, suelen reportar ingresos netos más bien acotados.

A septiembre 2022 se reportaban ventas de rentas vitalicias por cerca de UF dos millones, con una tasa de venta de 3,43% respecto de un mercado con tasas medias de 3,56%.

El aumento en las expectativas de vida de los pensionados genera un incremento en los pagos futuros de pensión. Según datos de la administración, aproximadamente el 30% de los asegurados cuenta con pólizas con período garantizado, cláusula que aumenta la exposición a este riesgo. Cerca del 90% de la venta nueva contrata pólizas con esta característica, lo que lo convierte en un riesgo creciente.

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 cobertura de pensiones pagadas a primas anuales comercializadas es baja, debido a la caída en la venta anual.

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.

	6-Nov-2015	7-Nov-2016	7-Nov-2017	8-Nov-2018	7-Nov-2019	6-Nov-2020	5-Nov-2021	7-Nov-2022
Solvencia	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Positivas	Positivas	Estables	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-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Sept-2021	Sept-2022	Dic-2021	Jun-2022
Balance									
Total Activo	3.308.436	3.534.625	3.823.715	3.949.199	4.135.428	4.029.572	4.452.113	49.809.994	52.831.973
Inversiones financieras	2.646.068	2.887.831	3.172.180	3.365.714	3.562.577	3.468.130	3.837.150	40.109.918	42.919.917
Inversiones inmobiliarias	593.450	588.776	597.072	510.860	521.050	506.953	559.360	7.699.978	8.253.851
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	91	91	115	88	85	89	94	203.274	133.691
Part reaseguro en las reservas técnicas	18.500	17.333	15.589	13.754	11.940	12.068	11.114	269.769	255.150
Otros activos	50.326	40.594	38.758	58.784	39.776	42.332	44.396	1.527.019	1.269.350
Pasivos financieros	16.514	42.798	54.531	43.715	89.604	77.673	101.177	2.097.215	1.914.694
Reservas RRVV	2.697.184	2.887.968	3.156.449	3.261.924	3.358.156	3.283.450	3.657.997	36.085.840	38.932.174
Reservas SIS	0	0	0	0	0	0	0	851.087	997.192
Reserva Riesgo en Curso	189	194	196	210	225	216	233	190.677	174.223
Reserva Matemática	0	0	0	0	0	0	0	448.782	346.888
Otras Reservas Técnicas	379.508	375.634	383.321	383.944	418.171	405.837	374.597	5.116.588	5.150.264
Otros pasivos	22.758	36.118	8.000	19.767	10.513	12.256	21.966	1.090.189	1.159.636
Total patrimonio	192.284	191.913	221.219	239.638	258.759	250.139	296.143	3.929.616	4.156.903
Total pasivo y patrimonio	3.308.436	3.534.625	3.823.715	3.949.199	4.135.428	4.029.572	4.452.113	49.809.994	52.831.973
EERR									
Prima directa	252.227	261.386	316.990	187.076	166.801	130.035	80.746	4.236.293	2.674.724
Prima retenida	251.813	261.078	316.676	186.812	166.441	129.739	80.507	4.173.157	2.652.531
Var reservas técnicas	-67.045	16.408	7.028	6.806	-9.493	-8.623	86.120	-378.336	237.939
Costo Rentas	-237.313	-305.912	-400.746	-234.884	-194.488	-153.480	-145.576	-2.711.950	-2.122.275
Costo de siniestros	-44.363	-61.483	-66.440	-61.545	-63.811	-43.174	-38.508	-1.889.135	-1.120.721
Resultado de intermediación	-2.303	-2.367	-3.142	-1.533	-811	-642	-317	-200.931	-85.682
Gastos por reaseguro no proporcional	0	0	0	0	0	0	0	-5.152	-2.142
Gastos Médicos	-2	-2	-1	-1	0	0	0	-7.629	-4.440
Deterioro de seguros	-1.317	-1.148	-1.151	-1.234	-1.177	-882	-950	-13.150	-6.884
Margen de contribución	-100.530	-93.426	-147.776	-105.579	-103.339	-77.063	-18.724	-1.033.125	-451.674
Costos de administración	-14.186	-13.791	-11.521	-10.325	-11.675	-8.072	-8.887	-610.188	-260.411
Resultado de inversiones	144.836	139.261	177.455	161.650	180.004	126.329	114.220	2.640.445	1.265.556
Resultado técnico de seguros	30.119	32.044	18.157	45.746	64.991	41.195	86.609	997.132	553.471
Otros ingresos y egresos	515	732	-584	12.998	-1.445	-647	-3.049	5.711	-4.102
Diferencia de cambio	-364	-1.072	-166	-6.795	3.313	2.152	-2.218	233.075	250.262
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-1.317	-3.678	-2.550	-5.512	-15.608	-7.704	-17.269	-213.814	-156.777
Impuesto renta	-5.618	-4.278	-1.568	-8.745	-6.426	-4.446	-2.623	-146.803	-28.313
Resultado del Periodo	23.335	23.748	13.288	37.691	44.825	30.551	61.449	875.301	614.542
Total del resultado integral	23.335	22.715	13.288	37.691	44.825	30.551	61.449	836.382	616.118

INDICADORES

	Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.							Industria RRVV	
	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Sept-2021	Sept-2022	Dic-2021	Jun-2022
Solvencia									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	16,11	17,33	16,21	15,42	14,94	15,06	14,00	11,61	11,65
Prima Retenida / Patrimonio	1,31	1,36	1,43	0,78	0,64	0,52	0,27	1,06	0,64
Cobertura de Reservas (1)	1,06	1,07	1,07	1,07	1,08	1,08	1,09	1,13	1,13
Participación Reaseguro en RT	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,6%	0,6%
Indicadores Regulatorios									
Endeudamiento Total	16,34	16,98	15,69	15,22	14,42	14,64	13,69	10,39	10,94
Endeudamiento Financiero	0,23	0,29	0,14	0,28	0,23	0,23	0,24	0,58	0,49
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	1,22	1,18	1,27	1,31	1,39	1,36	1,46	1,65	1,61
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	0,8%	0,5%	0,9%	0,9%	1,5%	1,4%	2,1%	3,3%	2,8%
Inversiones									
Inv. financieras / Act. total	80,0%	81,7%	83,0%	85,2%	86,1%	86,1%	86,2%	80,5%	81,2%
Result. Inv. Devengadas / Result. Inv	88,0%	94,8%	75,1%	92,9%	82,2%	86,9%	101,9%	69,3%	79,6%
Result. Inv. CUI / Result. Inv.	7,7%	1,1%	15,3%	4,9%	13,5%	9,0%	-26,6%	9,8%	-14,1%
Rentabilidad Inversiones	4,5%	4,0%	4,7%	4,2%	4,4%	4,2%	3,5%	5,5%	4,9%
Gestión Financiera (2)	4,3%	3,8%	4,6%	3,8%	4,1%	4,0%	2,8%	5,3%	5,1%
Ingresos Financieros / UAI	4,94	4,80	11,76	3,22	3,27	3,45	1,48	260,2%	211,4%
Liquidez									
Efectivo / Activos Totales	0,3%	1,1%	1,1%	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%	1,3%	0,7%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,66	0,56
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,58	0,30
Rentabilidad									
Costo de Adm. / Prima Directa	5,6%	5,3%	3,6%	5,5%	7,0%	6,2%	11,0%	14,4%	9,7%
Costo de Adm. / Inversiones	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	1,3%	1,0%
Result. de interm. / Prima Directa	0,9%	0,9%	1,0%	0,8%	0,5%	0,5%	0,4%	4,7%	3,2%
Gasto Neto (3)	6,5%	6,2%	4,6%	6,3%	7,5%	6,7%	11,4%	19,5%	13,1%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-45,6%	-41,1%	-50,3%	-62,0%	-69,1%	-65,6%	-34,3%	-39,4%	-26,8%
Ratio Combinado	24,2%	29,7%	25,6%	39,3%	45,8%	40,0%	59,3%	64,8%	55,3%
UAI / Prima Directa	11,5%	10,7%	4,7%	24,8%	30,7%	26,9%	79,4%	24,1%	24,0%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	0,7%	0,7%	0,4%	1,0%	1,1%	1,0%	1,9%	1,8%	2,5%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	12,4%	12,4%	6,4%	16,4%	18,0%	16,9%	30,0%	23,3%	30,7%
Perfil Técnico									
Retención Neta	99,8%	99,9%	99,9%	99,9%	99,8%	99,8%	99,7%	97,6%	97,9%
Margen Técnico	-39,9%	-35,7%	-46,6%	-56,4%	-62,0%	-59,3%	-23,2%	-24,4%	-16,9%
Siniestralidad Directa	17,7%	23,5%	21,0%	32,9%	38,4%	33,3%	47,8%	46,5%	42,9%
Siniestralidad Retenida Ajustada (4)	24,0%	22,2%	20,5%	31,8%	40,7%	35,6%	23,1%	49,8%	38,8%

- (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.