

INFORME DE CLASIFICACION

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

OCTUBRE 2017

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 03.11.17
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.06.17

Solvencia	Oct. 2016	Oct. 2017
Perspectivas	AA	AA+
	Positivas	Estables

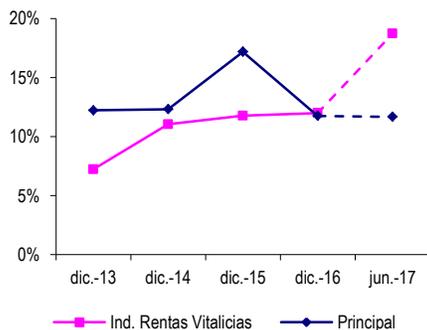
* Evolución de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

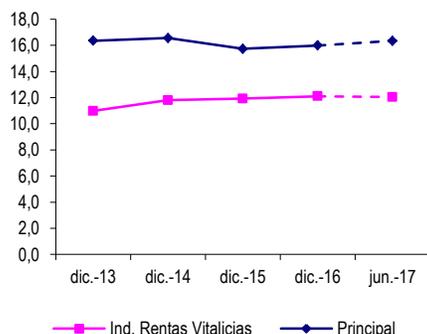
	2015	2016	jun-17
Prima Directa	251.107	277.087	132.089
Resultado de Operación	-96.698	-104.320	-59.650
Resultado del Ejercicio	29.435	21.504	10.826
Total Activos	2.882.902	3.128.101	3.233.930
Inversiones	2.828.540	3.062.303	3.170.470
Patrimonio	171.269	183.075	185.463
Part. Mercado	7,8%	5,4%	5,3%
Retorno Inversiones	4,6%	4,3%	4,7%
Gasto Neto	5,5%	5,2%	5,7%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento Total (No regulatorio)

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti
(56-2) 2757-0400

Fundamentos

El alza de la clasificación de Principal Vida Chile (PVC) obedece a la solidez de sus principales indicadores de solvencia regulatoria, unido a una conservadora estrategia de desarrollo. Importante es también, el fuerte compromiso grupal, visibilizado a través de sus importantes inversiones en el ámbito previsional. Una eficiente estructura de costos, junto a las sólidas políticas de inversiones y de gestión del riesgo complementa la capacidad de pago y solvencia de sus obligaciones de largo plazo.

La aseguradora pertenece a Principal Financial Group. De amplia presencia en mercados globales, Principal está focalizado en gestión de inversiones del ahorro de largo plazo y de pensiones de retiro.

La importante inversión efectuada en la AFP CUPRUM, incorpora el ahorro previsional obligatorio a su cadena de productos comercializados localmente. Junto con ello, gestiona el ahorro voluntario tanto a través de la AGF como de la propia aseguradora.

Principal Vida Chile comercializa una cartera equilibrada entre rentas vitalicias y seguros de vida con ahorro, logrando participaciones del orden del 6% en rentas vitalicias y del 15% en seguros con ahorro. Alta eficiencia y fortaleza actuarial, junto a un elevado compromiso en la gestión ALM dan forma a su estructura financiera y de mitigación de riesgos.

Un uso eficiente de los recursos patrimoniales disponibles, junto a una política de riesgos sustentada en un fuerte control de la reinversión y del desempeño actuarial da como resultado una sólida combinación de ingresos y costos relevantes, equilibrados y estables.

Así, el ciclo de producción genera liquidez suficiente para cubrir el pago de pensiones y de acumulación de las inversiones de respaldo. Los ingresos financieros cubren sus costos técnicos y los gastos de

operación. Finalmente, las liberaciones por fallecimiento ayudan a cubrir las diferencias por amortizar generadas en las revisiones regulatorias del desempeño de la mortalidad.

Desde la perspectiva de la solvencia, PVC se caracteriza por bajos niveles de riesgo de reinversión, adecuados excedentes de patrimonio neto y elevada suficiencia (TSA). Aunque se está fortaleciendo, el superávit de inversiones representativo es ajustado, pero coherente con los niveles de riesgo relativo que arrojan sus escenarios potenciales de pérdidas.

Sus principales riesgos están asociados al perfil crediticio de sus inversiones y al desempeño actuarial de sus pasivos de largo plazo. Una política matricial fuertemente focalizada en el control de sus riesgos relevantes, da forma a un conjunto de reglas que complementan el marco de la regulación local arrojando resultados altamente conservadores.

Diversas reformas al sistema de pensiones van a dar espacio a la necesidad de fortalecer las bases operacionales y los fundamentos del sistema privado de ahorro previsional, segmentos de actividad en que Principal Financial Group manifiesta un muy elevado compromiso estratégico.

Perspectivas: Estables

Una sólida posición de negocios junto al riguroso control de riesgos colabora a sostener la etapa de maduración de resultados. De acotada probabilidad de ocurrencia, un eventual deterioro de su perfil financiero y de resultados incidirían en la clasificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

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.
- Presiones regulatorias sobre el sistema de pensiones.
- Reglas de solvencia en desarrollo.

Solvencia
PerspectivasAA+
Estables**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

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 orientado fundamentalmente a la administración de ahorros de largo plazo. Principal Group pertenece a una amplia cartera de accionistas, que individualmente no poseen más del 7% de su propiedad. Sin la presencia de un controlador único, la propiedad del grupo está ampliamente disgregada en el espectro inversionista. La supervisión recae en su Consejo Superior de Directores (Board of Directors), liderados por Daniel Houston. Con presencia en 19 países alrededor del mundo, más de 22 millones de clientes y cerca de 15 mil empleados, administra activos por cerca de US\$630 mil millones. Las unidades operativas del grupo cuentan con una calificación en rango "A+/AA-" internacional, en tanto que la matriz mantiene una clasificación "BBB+/A-".

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 Latinoamérica Principal Financial Group está presente en 3 países: México, Brasil y Chile. En Chile, en febrero de 2013 PFG adquiere 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. Ello significó un importante ajuste estratégico para el grupo PFG, pasando a administrar activos por unos US\$40 mil millones. Junto con la aprobación legal y financiera definitiva, se asumió un renovado compromiso con el país, incorporando una base muy fuerte de generación de utilidades (del orden de los US\$100 millones anuales), que dan respaldo al conjunto de operaciones nacionales. En México acaba de firmar un acuerdo para adquirir el 100% de Metlife Afore, reforzando su orientación al negocio de las pensiones en la región. El holding local es hoy día muy líquido y de bajo endeudamiento con terceros. Sus principales pasivos están nominados con su casa matriz.

En el ámbito nacional, Principal desarrolla servicios que complementan su accionar competitivo, como la gestión de fondos mutuos, la administración institucional de activos y la originación de mutuos hipotecarios. El ciclo de posicionamiento de negocios de administración de fondos ha sido muy intenso y competitivo. Después de una larga etapa de maduración operacional hoy estas inversiones están logrando su punto de equilibrio financiero. Ello liberará presión de capital sobre la aseguradora.

En Chile 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 la región y a PFG USA. Esta característica es muy propia de las matrices fuertes, como es el caso de PFG, quien se basa en sus propios ejecutivos de ultramar para desarrollar las funciones fiduciarias que cada regulación exige, respecto de sus directorios. A juicio de Feller Rate ello conlleva algunos riesgos de agencia, tomando mayor relevancia la designación de un quinto director con el carácter de independiente.

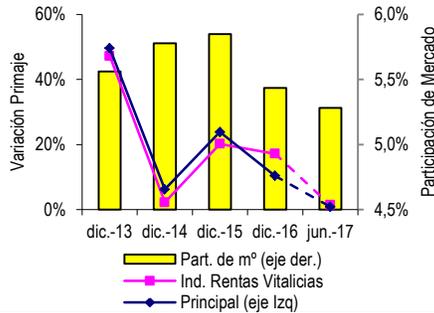
No sólo localmente, sino también a escala internacional, los sistemas previsionales son sometidos a revisiones permanentes. Tanto por parte de los gobiernos, como desde la perspectiva de los asegurados y pensionados, la búsqueda de mejores pensiones, más confiables y estables son un objetivo permanente. Junto con ello, la necesidad de los gobiernos de turno, de dar respuesta a las visibles demandas por mejores pensiones, que colaboren a darle soporte político, presiona aún más las reformas y búsqueda de soluciones no siempre técnicamente respaldadas. En este escenario Principal debe administrar sus inversiones globales en la gestión del ahorro y del desahorro. A juicio de Feller Rate, los desequilibrios entre las pensiones observadas en Chile, y trasladadas a reformas en proceso, forman parte del desafío competitivo que Principal enfrenta en todo el mundo. Una combinación de sistemas de pensiones entre el sector privado y el público están configurando los mecanismos en todos los ámbitos geográficos. Por ello, a juicio de Feller Rate Principal junto a otras instituciones de alto prestigio internacional presentes en el país, continuarán formando parte relevante del ciclo de ahorro y desahorro nacional.

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

Estrategia

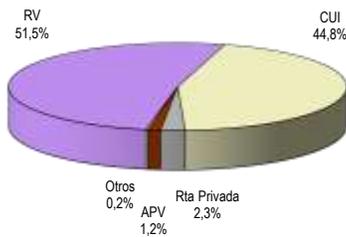
Se ajusta para combinar rentas vitalicias con ahorro privado, bajo una fuerte marca grupal.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Jun 2017



Históricamente Principal Vida Chile (PVC) se orientó a administrar rentas vitalicias previsionales, incorporando las rentas privadas en forma ocasional y según la coyuntura competitiva. Con una dinámica comercial complementaria, desde 2014 se aprecia una fuerte focalización en los seguros privados con ahorro, que actualmente representan cerca del 50% de sus ingresos de seguros. Así, los productos que complementan riesgo con ahorro son una alternativa muy importante, que permite apalancar la marca, las capacidades operacionales y, especialmente su capacidad gestora de activos, tanto nacionales como internacionales.

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 desaccumulación 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 parte fundamental de sus 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 colabora a fortalecer la escala de operaciones.

Desarrollado sobre metas conservadoras, los objetivos de mercado están 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 y de reinversión colaboran a mantener una adecuada coherencia en la tarificación. Se utilizan tablas propias, construidas sobre una base muy amplia de asegurados, el acceso a la base de mercado y el conocimiento experto del grupo asegurador.

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 y respecto de las rentas de vejez anticipadas, históricamente muy importantes. Conforme van madurando los ciclos de declaración del sistema SIS también ha tomado mayor relevancia la renta de invalidez total. En algunos periodos, revisiones regulatorias a la tasa técnica del retiro programado generaron una asimetría de demanda hacia el retiro programado y, de paso, mayor presión sobre la tasa de ventas. Este año la demanda por rentas vitalicias se ha ralentizado, en parte por la base de comparación. En años anteriores, ajustes a las tablas actuariales regulatorias motivaron a anticipar el retiro.

La comercialización se lleva a cabo fundamentalmente por agentes directos y comisionistas, siendo menor la producción de asesores previsionales y corredores, lo que permite un mayor control sobre el perfil objetivo. Con una presencia en doce ciudades del país, su red de sucursales se caracteriza por acotados costos fijos lo que contribuye a apoyar la gestión del canal sin elevar los gastos indirectos.

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.

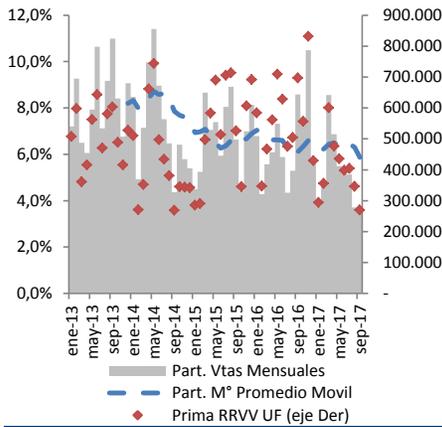
Con mayor o menor celo los organismos reguladores están llamados a cumplir con su rol garante de la transparencia y equidad. Por ello, hoy más que nunca, la industria de rentas vitalicias y del ahorro privado está expuesta a presiones regulatorias y de opinión. En complementación a esos escenarios, los sistemas de autoregulación gremiales deben ser fuertes y transparentes, previendo las coyunturas en desarrollo y respondiendo con eficiencia a las presiones de los usuarios y contrapartes.

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

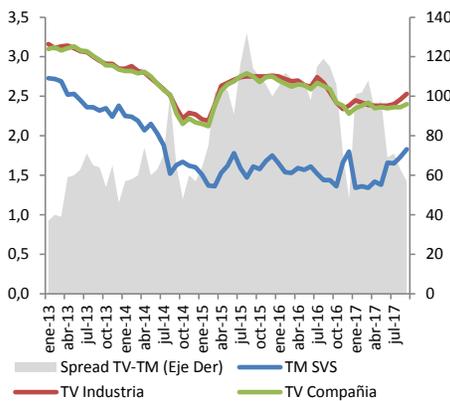
Posición competitiva

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

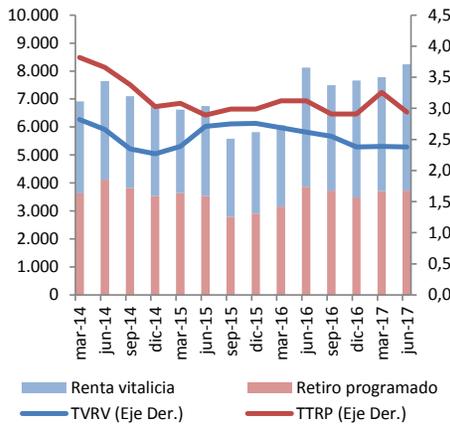
Participación en Ventas Mensuales de RRVV



Tasas de Venta de RRVV



N° cotizantes por modalidad de Pensiones



Después de un año 2016 con un máximo en ventas de rentas vitalicias de UF 106 millones, a partir de la última parte de ese año se reporta una visible ralentización, previéndose una venta anual de no más de UF92 millones para este año. A sept 2017 la venta media mensual de mercado ha bajado a cerca de UF 7,7 millones, contra más de UF 9 millones que se había reportado en el mismo periodo de 2016. En los últimos años la demanda por rentas vitalicias y por retiro programado ha sido creciente, llegando a una venta de UF11 millones en julio 2016, previéndose un fuerte aumento de la demanda para los años siguientes. No obstante, actualmente, bajo escenarios de alta rentabilidad de los fondos, unido a expectativas de cambios al sistema de pensiones, la demanda por rentas vitalicias se ha detenido. Las bajas tasas de interés de largo plazo y acotadas opciones de inversión también juegan negativamente. En términos de tasa de ventas en 2017 se reporta una visible reducción, reflejo de mayores costos de reservas y baja rentabilidad de activos disponibles.

En términos globales, en 2016 en Rentas Vitalicias Principal reportó un crecimiento del orden del 10% respecto a 2015. En seguros CUI creció un 13%, reportando una participación de mercado del 7% para rentas vitalicias vejez normal y 13% en seguros CUI. En 2017 la prima promedio de rentas vitalicias de vejez normal alcanzó a los \$69 millones levemente por sobre la media del mercado (\$62 millones), en tanto que las tasas de venta reportadas han estado en línea con el mercado. Alcanzó una participación del 6% en rentas vejez normal y del 15% en seguros CUI.

Para PVC 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. Los riesgos más relevantes se asocian a los volúmenes de rescates, a la productividad del canal y a los costos de primer año. No obstante, recientemente se han incorporado nuevos riesgos de carácter regulatorio, asociados a evaluaciones de carácter tributario, que pusieron en duda la calidad no tributable de los ahorros y sus beneficios, pudiendo incidir en las características diferenciadoras de estos seguros y en la producción futura.

Del desarrollo del ahorro previsional voluntario de carácter colectivo o grupal, como suele denominarse, se esperan nuevas y mejores oportunidades, en parte como resultado de las futuras reformas previsionales y de fortalecimiento del ahorro. Globalmente mirado la casa matriz de Principal es un actor importante en el ahorro grupal o colectivo, colaborando a lograr importantes avances y mejoras regulatorias, que debieran aportar a la actual etapa de reformas. Buena parte de la administración del grupo, tanto en Chile como a nivel global están comprometidos en fortalecer los sistemas de ahorro privado.

Principal AGF, filial de PVC, es un complemento muy relevante en el desarrollo de su estrategia de largo plazo. Una mayor variedad de productos de ahorro fortalece su vinculación con los ahorrantes y crea ventajas competitivas y fidelidad en el largo plazo, componente relevante del éxito en el ahorro voluntario. La AGF está alcanzando un nivel operacional y competitivo maduro, reflejando los esfuerzos desarrollados durante todos estos años.

Solvencia
Perspectivas

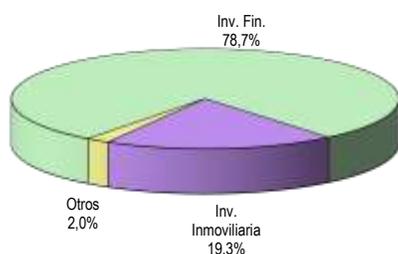
AA+
Estables

PERFIL FINANCIERO

Uso altamente eficiente de los recursos patrimoniales disponibles, en línea con las políticas matriciales.

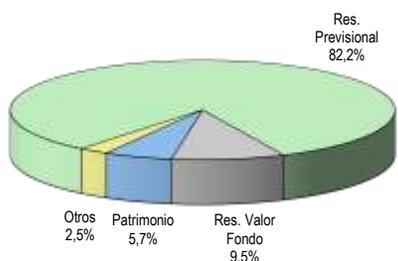
Activos

Jun 2017



Pasivos

Jun 2017



Estructura Financiera

Conservadores y sólidos índices regulatorios e internos dan fortaleza a la capacidad de pago de sus obligaciones de largo plazo.

Junto a su sólida marca, una de las más importantes fortalezas diferenciadoras de PVC es el perfil financiero que la caracteriza. Con obligaciones de seguros de largo plazo por US\$4 mil millones, el 9% del mercado y US\$500 millones en otras reservas (Valor Fondo y Rentas Privadas), cuenta con activos totales de respaldo por US\$4.900 millones. De ellos, US\$4.300 millones corresponden a inversiones financieras destinadas a respaldar rentas vitalicias y privadas, dejando unos US\$466 millones para cubrir los pasivos de seguros CUI y APV. Con ello, logra una alta coherencia entre el perfil de sus obligaciones técnicas y sus activos financieros e inmobiliarios.

Los activos de reaseguro corresponden fundamentalmente a cesiones de pasivos de rentas vitalicias de cargo de Consorcio Vida, por unos US\$28 millones. Aunque todavía no reportan rentas o siniestros pendientes de cobro se espera que pronto generen flujos (reaseguro de tramos largos). En Otros activos se contabilizan unos US\$67 millones, principalmente en intangibles, impuestos diferidos y cuentas por cobrar a relacionados. La aseguradora mantiene pasivos financieros de cierta relevancia, en saldo promedio, del orden de los \$21 mil millones, y a junio 2017 de \$17 mil millones. Aunque no presiona significativamente el endeudamiento financiero, constituye un pasivo adicional, de plazo fijo. Se utiliza para reconocer las garantías de las operaciones forward y swaps, además de líneas de financiamiento del capital de trabajo esencialmente para respaldar operaciones en inversiones. También incluye pactos de financiamiento con garantías de instrumentos financieros. A junio el pasivo financiero bancario se mantenía estable en tono a los \$10 mil millones, con tres entidades de la plaza.

A partir de 2012, la aplicación de IFRS impuso nuevas normas de valorización de activos, entre ellos sobre un intangible generado muchos años atrás por la absorción de la aseguradora El Roble. Hoy ese activo no se amortiza, aunque queda sujeto a test de deterioro. Ello ha influido positivamente sobre sus resultados posteriores a 2012. Los impuestos diferidos son un crédito contingente contra el Fisco, reportan una tendencia creciente y hoy son considerados más favorablemente en los ejercicios de aplicación de la metodología del CBR. Las cuentas relacionadas muestran una tendencia a bajar. Corresponden a servicios de cargo de otras entidades del grupo, tanto de Chile como internacionales. Entre ellas, operaciones de apoyo al patrimonio de la filial Principal Administradora General de Fondos, entidad 100% controlada por PVC. El ciclo de negocios de la AGF está madurando, lo que debiera colaborar a reducir las inversiones requeridas y comenzar a percibir ingresos netos. Su ciclo de pago de comisiones por ventas es muy exigente, así como gastos de marketing y de redes, lo que ha presionado el patrimonio. Mantiene una fuerte posición de mercado.

El flujo operacional de la aseguradora refleja fundamentalmente su ciclo de gestión de caja y acumulación de inversiones. El flujo es excedentario, siendo destinado a inversiones en gran medida inmobiliarias. El pago de siniestros, rescates y pensiones, es su principal egreso operacional, en torno a los \$44 mil millones trimestrales. Los excedentes, vencimientos y prepagos, se destinan a nuevas inversiones de mediano o largo plazo. Por ello, la gestión ALM resulta fundamental para mantener la cobertura de largo plazo de UF, de spread y de perfil crediticio. Los egresos por otros conceptos son menos significativos. Por ejemplo, por concepto de dividendos se pagaron \$12 mil millones en 2013 y \$1.700 millones en 2017. Los flujos por operaciones entre relacionados son muy equilibrados. A junio 2017 por este concepto, la salida neta de caja alcanzó a unos \$3 mil millones. Durante los últimos dos años el saldo medio de caja se calcula en unos \$5 mil millones y se busca contar con activos líquidos hasta niveles de unos \$10 mil millones promedio trimestral.

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

Inversiones

Satisfactoria diversificación de inversiones y baja volatilidad en la rentabilidad.

La política de inversiones se enmarca dentro de ponderadores muy conservadores, más limitante que la 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, la generación de un spread positivo y estable, y el control del riesgo de reinversión.

PVC administra una de las carteras de activos más voluminosos de la industria local, con un tamaño que alcanza más del 8% del total de la industria, superior a la participación de mercado que registra en primas (4,6%).

La cartera de activos se encuentra satisfactoriamente diversificada por tipo de instrumento. Cuenta con cierto sesgo a inversiones inmobiliarias, bonos corporativos y bancarios. Evaluada integralmente (cartera propia y CUI), su perfil de riesgo crediticio es muy satisfactorio. Un 90% de sus inversiones en renta fija local presenta rango entre A y AAA. En tanto que la renta fija extranjera está respaldada por activos que en un 80% presentan nivel de riesgo internacional BBB o superior. La cartera sin clasificación corresponde a inversión inmobiliaria en contratos leasing, mutuos hipotecarios y préstamos.

La cartera de Mutuos Hipotecarios mantiene una satisfactoria calidad. Del total, sólo unos \$900 millones presentaban morosidad alta (a dic 2016), es decir menos de un 0,2% del stock.

La cartera extranjera está focalizada en bonos corporativos, complementada mediante swaps y forward de moneda que permiten su transición a UF. Las contrapartes de cobertura están también sujetos a exigencias de riesgo muy sólidas debiendo constituir garantías, conforme a la regulación y exigencias de las contrapartes, todas constituidas en Chile. Los activos en deterioro o posibles contingencias son acotados y en una línea de tiempo de 5 años, en el neto se han registrado movimientos por menos de US\$500 mil, no presionando los resultados. Con motivo de la venta de algunos activos en Brasil, recientemente se liberaron provisiones efectuadas el año anterior.

La cartera de leasing inmobiliario alcanza a unos \$616 mil millones, el 20% del total del activo, estando entre las tres principales carteras de leasing del mercado de seguros de vida. Continúa siendo uno de los polos importantes de inversión, requiere de especialistas en el área inmobiliaria y se apoya en la experiencia de crisis del sector vivida por el grupo. Junto con los contratos leasing, también cuenta con mutuos hipotecarios, bienes raíces propios y fondos de inversión. El financiamiento inmobiliario permite complementar riesgos de largo plazo y obtener retornos satisfactorios, respaldados con garantías inmobiliarias. La cartera de leasing cuenta con un sobre colateral global de 1,62 veces.

Producto de su perfil de riesgo de inversiones, no expuesto a renta variable, 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.

Un exceso de inversión no representativa fue detectado en noviembre de 2016, siendo solucionado con prontitud. La aseguradora desarrolló una completa revisión de sus procedimientos de control de inversiones de modo de mitigar la probabilidad de ocurrencia. La implementación del sistema CBR va a convertir estos riesgos y limitantes de sobreinversión en exigencias de patrimonio de solvencia. Ello va a permitir un mejor arbitraje de las opciones de inversión del portafolio, con beneficio para los rentistas y para el accionista.

Junto a los flujos por cobertura de moneda, los ajustes por inflación son menos relevantes. En suma, en los cuatro últimos trimestres generaron una pérdida contable por \$1.500 millones, sólo un 6% de la utilidad bruta reportada.

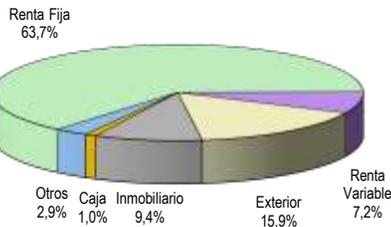
Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

Fuertemente comprometida en la suficiencia de sus reservas y calce.

Los fundamentos de la solvencia de PVC se basan en dar cumplimiento completo a la regulación, además de sus propias políticas de mitigación de riesgos crediticios, de reinversión, de liquidez, y de cambios a la mortalidad. Un foco relevante en el control de costos pone énfasis también en el riesgo operacional. Junto con ello, cuenta con una base sólida de auditoría tanto interna, como matricial y externa. Dar cumplimiento a las exigencias SOX colabora también a dar forma a las

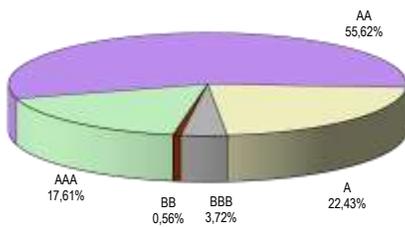
Cartera de Inversiones

Junio 2017



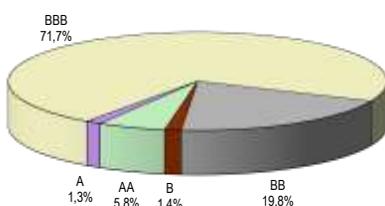
Clasificación Cartera IRF Nacional

Agosto 2017



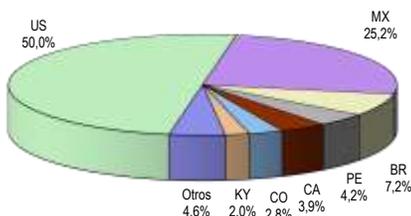
Clasificación Cartera IRF Internacional

Agosto 2017



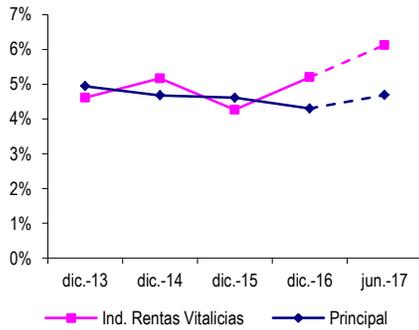
Diversificación Geográfica cartera IRF Internacional

Agosto 2017

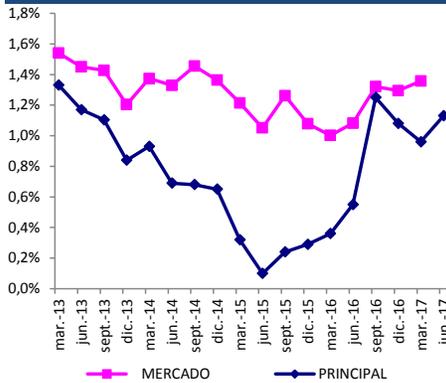


Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

Retorno de Inversiones



Tasa de Reinversión (TSA)



exigencias de cumplimiento. Así evaluado, los soportes cualitativos son parte fundamental de la solvencia.

Cuenta con un patrimonio neto por \$163 mil millones, contra un patrimonio de riesgo por \$138 mil millones, es decir una cobertura de 1,18 veces (1,64 veces para el mercado relevante). Sus excesos de activos no efectivos corresponden fundamentalmente a cuentas corrientes mercantiles con relacionados, además del menor valor en inversiones generado por la fusión con El Roble (de octubre 2003). Se espera que estos excesos en cuentas corrientes mercantiles bajen ya que hoy alcanzan al 10% del patrimonio de riesgo. El superávit de inversiones representativas alcanza a \$17 mil millones, sólo un 0,5% del total de obligaciones, muy acotado respecto de la base de comparables. Se respaldan por cuotas de fondos mutuos constituidos en el país, cuyos activos están invertidos en el extranjero. Complementariamente, la inversión no representativa alcanzan a un monto similar, estando respaldados por excesos en mutuos hipotecarios y por títulos emitidos por instituciones financieras o empresas extranjeras, de clasificación de riesgo internacional bajo BB. Aunque su superávit es acotado, mejoras al rating de Petrobras van a fortalecer la base de inversiones representativas. En todo caso, el nivel acotado es coherente con los escenarios de pérdida patrimonial que históricamente ha reportado, reflejando su conservador perfil de inversiones y fuerte control del riesgo operacional y de sus costos.

La TIR de reinversión determinada por el test de suficiencia de activos (TSA regulatorio) ha evolucionado conservadoramente a través del tiempo. Una fuerte focalización en la reducción de los gaps de calce, ha redundado en niveles de Tir TSA inferiores a la media del mercado aunque aumentando paulatinamente. Según lo informado por la administración también se ha logrado una sostenida reducción del gap de duration entre activos y pasivos, en coherencia con la reducción de la duración de los pasivos (rentas de vejez normal) y con la propensión a activos de más largo plazo. Aunque el actual TSA no incluye toda la acidez que se espera aplicar bajo el modelo CBR, si considera diversos factores de conservantismo de valorización de activos, y de corrección de flujos de pasivos actuariales. Así, el logro de indicadores satisfactorios, de 1,13% (1,30% para la industria) refleja la alta motivación por el control de riesgos de reinversión. Complementariamente, el exceso de suficiencia patrimonial alcanza a unos UF 3,6 millones, equivalentes al 60% del patrimonio neto (52% para todo el mercado). Los modelos internos aplicados por el grupo PFG son también coherentes con estos resultados, arrojando una adecuada cobertura de pasivos técnicos.

En los últimos años la regulación 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 (quinto borrador) y se espera que entre en vigencia en un plazo adecuado para dar suficiente flexibilidad a las aseguradoras para respaldar sus nuevas exigencias. Bajo esta evaluación PVC informa lograr un excelente nivel de cobertura, dentro del rango más alto de fortaleza patrimonial, encontrándose plenamente alineada a los altos estándares que se van a exigir.

En parte por el conservadurismo de las tablas actuariales chilenas, históricamente el endeudamiento total de PVC ha sido muy elevado y estable. En base USGAAP se deben contabilizar reservas inferiores a las del modelo regulatorio chileno. Maximizar el patrimonio invertido por el accionista en Chile, gestionado con apego a un estricto control de los riesgos crediticios, de mercado y técnicos, 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 soporte del grupo a su operación local.

La clasificación asignada supone que los indicadores de solvencia, TSA, Patrimonio neto a patrimonio de riesgo, endeudamiento total y financiero, superávit de inversiones y clasificación media de sus inversiones, se mantiene entre los niveles actuales sin sufrir ajustes desfavorables relevantes. Importante es también mantener la rentabilidad patrimonial entre niveles coherentes con la perspectiva histórica.

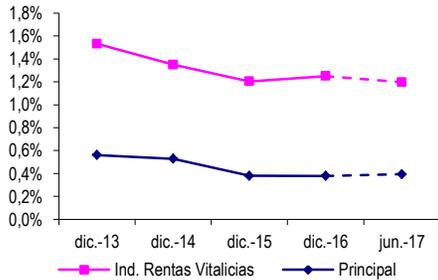
Al 30 de septiembre los indicadores de solvencia se mantenían sólidos. El superávit de inversiones alcanzaba a unos \$29 mil millones, la Tir TSA se situaba en 1,16% y la suficiencia de activos se mantenía en torno a los UF 4 millones.

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

Eficiencia y Rentabilidad

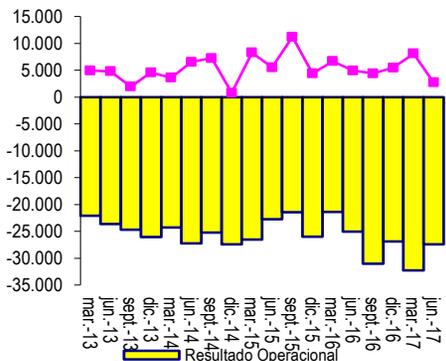
Favorable eficiencia basada en compromiso presupuestario y volúmenes administrados.

Gasto Administración / Inversiones



Resultados Trimestrales

Millones de pesos de cada periodo



La estructura organizacional de las entidades que conforman el grupo Principal en Chile integra funciones de gestión de operaciones, de negocios 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, por citar algunos. Aunque por normas legales, las gestiones comercial, operacional e inversiones del Fondo de Pensiones se deben mantener aislados, con respecto a la AFP se logran algunas sinergias funcionales y de supervisión, que permiten mejorar la distribución de gastos indirectos de todo el grupo.

Uno de los fundamentos más relevantes de la posición competitiva de PVC es su eficiencia de costos, apoyando un enfoque competitivo 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. Aumentando visiblemente su diversificación, hoy PVC mantiene una combinación de ingresos previsionales y del ahorro privado. Su estructura organizacional ha alcanzado significativos grados de madurez, evidenciado por bajos costos, alta eficiencia y funcionalidad de su organización. Ello se refleja en índices GAV favorables en relación al promedio de mercado, medidos tanto sobre activos como sobre primas directas. Los gastos por volúmenes de primas arrojan una tasa media del 5%, algo superior a años anteriores. Ello a causa de un aumento real de los gastos, además de menores ventas de rentas vitalicias.

Bajo este modelo de negocios las primas de rentas vitalicias y de seguros CUI se destinan en su totalidad a la constitución de reservas, siendo el resultado de inversiones la principal fuente de ingresos netos patrimoniales. No sólo debe ser estable, sino también plenamente coherente con la cobertura de los costos técnicos de sus pasivos. Dada la composición de sus negocios y las regulaciones vigentes, hoy los costos patrimoniales de la venta nueva de rentas vitalicias son menos relevantes, en torno al 2,2% de la venta. En 2016 el ajuste técnico puro de la reserva acumulada (neto de efecto UF) fue de unos \$109 mil millones, cubierto por el devengo de la cartera de inversiones, por \$125 mil millones. El 50% del gasto administración es de cargo de las rentas vitalicias, lo que significa unos \$6 mil millones año para las estimaciones de 2017.

La valorización a costo amortizado es coherente con las obligaciones no prepagables que caracterizan las rentas vitalicias. Junto a ello, su conservadora política de gestión de inversiones, se refleja finalmente en retornos de cartera muy estables, logrando un devengo promedio, del orden de los \$32 mil millones trimestrales. Junto con estos ingresos se reportan unos \$17 mil millones anuales en liberación por fallecimiento, que complementan los ajustes actuariales por reconocer, ya sea contra resultados o directamente contra el patrimonio.

Finalmente, las coberturas de UF y Dólar, para las reservas técnicas, están ampliamente cubiertas, reflejado en los acotados ajustes netos contra resultados, apreciándose una alta estabilidad y bajo impacto patrimonial.

Así, el retorno patrimonial se configura bajo dos pilares, por una parte los retornos excedentarios de inversiones y por otra, los excedentes netos de la liberación por fallecimiento.

Una segunda fuente de riesgos financieros y de seguros lo constituye la rotación de la cartera de seguros con ahorro. Su rentabilidad de largo plazo depende de la productividad de la fuerza de ventas, de la rentabilidad de opciones alternativas, de la competitividad de mercado, y de las demandas de liquidez de sus asegurados. Actualmente ese segmento reporta ingresos netos ajustados, y dada su composición de ingresos y costos, no se esperan retornos operacionales positivos muy relevantes.

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.

El retorno patrimonial ha sido muy estable y sólido. A Septiembre de 2017 la utilidad neta alcanzaba a \$19.408 millones fortalecida por utilidades no realizadas en algunas operaciones de cobertura. La baja en la venta de rentas vitalicias fue parcialmente compensada con el crecimiento en seguros con ahorro y tradicionales.

Solvencia
Perspectivas

AA+
Estables

RESULTADOS TÉCNICOS

Margen técnico negativo propio del ciclo de costos de Rentas Vitalicias y del seguro CUI en crecimiento.

Desempeño Técnico

La relevancia de los seguros de rentas vitalicias genera resultados técnicos fuertemente negativos, que junto a los ciclos de reservas del seguro CUI marcan un retorno contable fuertemente negativo. 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 se realizó un ajuste regulatorio, que, junto a escenarios de tasas de mercado más estables, impactaron en un menor costo de reservas a las aseguradoras incentivando la competitividad. Por otra parte, nuevas tablas de mortalidad obligatorias a partir de julio 2016, significaron mayores costos y ajustes a la baja. Durante 2016 el costo patrimonial de la venta de rentas vitalicias, incluyendo comisiones, medido como porcentaje de la prima, se estimó en 2,7%, costo mayor al de 2015, pero bajo en relación a los últimos años. En 2017 había bajado marginalmente.

Con motivo de la actualización de las tablas actuariales regulatorias, a junio de 2017 el ajuste por reconocer de PVC alcanzaba a unos \$54 mil millones para las reservas RTF2004/2006 a reconocer contra patrimonio y amortizable en 10 años, más un ajuste por \$26 mil millones para las reservas RTF2014 a reconocer contra patrimonio en cinco años, más unos \$13 mil millones para las reservas RTB2014, a reconocer también en cinco años pero contra resultados. Suman unos \$93 mil millones, que anualmente significan un cargo patrimonial del orden de los \$13.200 millones, compensados por la liberación por fallecimiento, del orden de los \$17 mil millones año.

El resultado neto del seguro con ahorro es actualmente positivo, pero acotado. A junio 2017 reportaba gastos por \$2.800 millones y un retorno neto positivo por unos \$1.800 millones, incluyendo al APV. No es un aporte muy significativo todavía. Al cierre de junio 2017, los rescates representan el 100% del costo de siniestros, y un 40% de las ventas primer año, reflejando la presión sobre la productividad de la fuerza de ventas. El costo de intermediación de la venta nueva presiona el margen técnico.

A futuro, una reforma previsional que busque estandarizar la oferta puede generar impactos en los costos de transacción. Ante ello, el foco estratégico debe estar puesto en fortalecer el servicio, la automatización, la confiabilidad en los sistemas de pago a distancia, la visibilidad de la asesoría diferenciadora, y la generación de reales ofertas acordes a los perfiles de los posibles rentistas.

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	5 Dic 2012	7 Nov 2013	7 Nov 2014	6 Nov 2015	7 Nov 2016	3 Nov 2017
Perspectivas	AA Estables	AA Estables	AA Estables	AA Positivas	AA Positivas	AA+ Estables

Resumen Financiero

Cifras en Millones de Pesos de cada año

	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Jun-2016	Jun-2017
Balance					
Total Activo	2.613.572	2.882.902	3.128.101	2.991.793	3.233.930
Inversiones financieras	2.068.547	2.224.848	2.455.922	2.324.385	2.546.135
Inversiones inmobiliarias	496.965	603.692	606.381	602.295	624.335
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	100	51	54	65	68
Deudores por operaciones de reaseguro	129	49	183	163	235
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	16.499	17.152	18.010	17.654	18.478
Otros activos	31.332	37.111	47.552	47.231	44.679
Pasivos financieros	16.668	30.018	26.102	12.594	16.944
Reservas Seguros Previsionales	2.254.664	2.433.354	2.600.334	2.519.638	2.659.856
Reservas Seguros No Previsionales	171.558	238.228	305.441	268.480	357.044
Deudas por Operaciones de Seguros	988	359	643	827	993
Otros pasivos	21.844	9.674	12.505	12.209	13.631
Total patrimonio	147.851	171.269	183.075	178.046	185.463
Total pasivo y patrimonio	2.613.572	2.882.902	3.128.101	2.991.793	3.233.930
EERR					
Prima directa	202.783	251.107	277.087	130.974	132.089
Prima retenida	202.473	250.552	276.832	130.843	131.853
Var reservas técnicas	-65.512	-58.297	54.633	-22.784	46.446
Costo Rentas	-218.063	-252.230	278.283	-134.714	118.972
Costo de siniestros	-7.663	-21.987	32.641	-13.137	17.959
Resultado de intermediación	-1.800	-2.941	2.863	-1.404	1.228
Gastos por reaseguro no proporcional	-	-	-	-	-
Gastos Médicos	-6	-6	3	-2	1
Deterioro de seguros	-43	-1.030	1.120	-446	652
Margen de contribución	-90.613	-85.941	92.710	-41.643	53.404
Costos de administración	-13.553	-10.758	11.609	-4.777	6.246
Resultado de inversiones	120.090	130.426	131.634	61.580	74.328
Resultado técnico de seguros	15.924	33.727	27.314	15.159	14.678
Otros ingresos y egresos	-1.025	-458	372	-68	247
Corrección Monetaria					
Diferencia de cambio	-403	-27	577	-270	201
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	3.601	697	745	-786	978
Impuesto renta	110	-4.504	4.116	-2.406	2.427
Total del resultado integral	18.206	29.435	21.504	11.629	10.826

Indicadores

	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Jun-2016	Jun-2017
Solvencia					
Endeudamiento	16,6	15,7	16,0	15,7	16,3
Prima Retenida a Patrimonio	1,4	1,5	1,5	1,5	1,4
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	6,7%	4,3%	4,2%	3,6%	4,7%
Costo de Adm. / Inversiones	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%
Result. de interm. / Prima Directa	0,9%	1,2%	1,0%	1,1%	0,9%
Gasto Neto	7,6%	5,5%	5,2%	4,7%	5,7%
Margen Técnico	-44,8%	-34,3%	-33,5%	-31,8%	-40,5%
Result. inversiones / Result. explotación	663,6%	384,3%	513,8%	438,8%	560,9%
Siniestralidad	5,6%	11,4%	14,7%	12,2%	21,0%
Retención Neta	99,8%	99,8%	99,9%	99,9%	99,8%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	0,7%	1,0%	0,7%	0,8%	0,7%
Utilidad / Prima directa	9,0%	11,7%	7,8%	8,9%	8,2%
Utilidad / Patrimonio	12,3%	17,2%	11,7%	13,1%	11,7%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	79,1%	77,2%	78,5%	77,7%	78,7%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	19,0%	20,9%	19,4%	20,1%	19,3%
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%	1,3%	1,5%	1,6%	1,4%
Rentabilidad de Inversiones	4,7%	4,6%	4,3%	4,2%	4,7%

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.