FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Insurance

Seguros de Vida
Chile
Resumen Ejecutivo

Principal Cía. de Seguros de Vida Chile

Rating

Principal Cía. de Seguros de Vida Chile	Rating
Rating Actual	AA (Chl)
Rating Anterior	AA+ (Chl)
Fecha de Cambio	Abr-03

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Principal Vida	31/12/07
Activos (US$ Mill.)	$2.887
Patrimonio (US$ Mill.)	$200
Prima Directa (US$ Mill.)	$280
Prima Re. Neta (US$ Mill.)	$279
Utilidad Neta (US$ Mill.)	$11
ROEA (%)	5,3
ROAA (%)	0,4

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

- *Revista Riesgo e Inversiones*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a Principal Cía. de Seguros de Vida Chile S.A. (Principal Vida) se fundamenta en el sólido posicionamiento de mercado, la claridad y coherencia de negocios en el tiempo y los favorables resultados técnicos, conforme a la madurez de su cartera. Adicionalmente, Fitch incorpora un beneficio por soporte a la clasificación asignada, considerando la solvencia de su Grupo Controlador, Principal Financial Group, clasificado por Fitch en Categoría A+ (IDR) en escala internacional. Estimamos que existiría la capacidad y disposición por parte del Grupo de apoyar patrimonialmente la operación local (soporte implícito). A su vez, el grupo controlador se mantiene altamente involucrado en las operaciones locales, además de mantener altos estándares de control.
- El buen posicionamiento de mercado de la compañía (4to lugar en ventas y activos administrados a dic-07) sumado a crecientes resultados técnicos en los últimos años, ha sido el fiel reflejo de una estrategia de negocios bien definida, que se ha enfocado sistemáticamente hacia servicios financieros de acumulación de activos y retiro, alineándose a la estrategia de su grupo controlador a nivel mundial. Lo anterior se ha complementado eficientemente con los diversos vehículos financieros con que opera el Grupo en el país, destacando que ello le ha generado sinergias importantes reflejadas en decrecientes indicadores de gastos.
- Los aspectos que limitan la clasificación son su elevado endeudamiento y una tasa de re-inversión que se mantiene en la cota superior del mercado en base al Análisis de Suficiencia de Activos (2,17% a dic-07). En efecto, el fuerte impacto en reservas que le genera su creciente actividad en rentas vitalicias (ramo intensivo en requerimientos de capital) sumado a elevados repartos de dividendos en los últimos años, han repercutido en un alza progresiva de su nivel de endeudamiento, situándose actualmente dentro de las compañías más apalancadas del sistema que participan en el mercado previsional (*leverage* de 16,5 veces (FECU) a dic-07). No obstante, para la Categoría asignada, Fitch considera que ello es compensado por un portafolio de inversiones de acotado riesgo crediticio y orientado a calce, constituido principalmente por instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo. Adicionalmente, consideramos que cuenta con una administración de experiencia y una estructura organizacional consolidada, además del soporte antes mencionado.

Perspectiva de la Clasificación

- Estable. Los esfuerzos de la compañía se centrarán en crecer en todas sus líneas de negocios tradicionales, poniendo especial énfasis en la comercialización del APVC aprovechando que su Casa Matriz posee una vasta experiencia a nivel internacional. A su vez, parte de los objetivos comerciales se focalizarán en potenciar las ventas en regiones, donde actualmente poseen una menor participación de mercado.
- Fitch estima que la clasificación asignada podría verse beneficiada en el caso que la compañía disminuyera su política de apalancamiento a niveles de su *peer group* relevante, destacando el acotado riesgo crediticio de su cartera de inversiones, lo que a su vez repercutiría favorablemente en su tasa de re-inversión al realizar el análisis de suficiencia de activos exigido por la Autoridad.

Seguros de Vida
Chile
Análisis de Riesgo

Principal Cía. de Seguros de Vida Chile

Rating

Principal Cía. de Seguros de Vida Chile	Rating
Rating Actual	AA (Chl)
Rating Anterior	AA+ (Chl)
Fecha de Cambio	Abr-03

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Principal Vida	31/12/07
Activos (US$ Mill.)	$2.887
Patrimonio (US$ Mill.)	$200
Prima Directa (US$ Mill.)	$280
Prima Re. Neta (US$ Mill.)	$279
Utilidad Neta (US$ Mill.)	$11
ROEA (%)	5,3
ROAA (%)	0,4

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

- *Revista Riesgo e Inversiones*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a Principal Cía. de Seguros de Vida Chile S.A. (Principal Vida) se fundamenta en el sólido posicionamiento de mercado, la claridad y coherencia de negocios en el tiempo y los favorables resultados técnicos, conforme a la madurez de su cartera. Adicionalmente, Fitch incorpora un beneficio por soporte a la clasificación asignada, considerando la solvencia de su Grupo Controlador, Principal Financial Group, clasificado por Fitch en Categoría A+ (IDR) en escala internacional. Estimamos que existiría la capacidad y disposición por parte del Grupo de apoyar patrimonialmente la operación local (soporte implícito). A su vez, el grupo controlador se mantiene altamente involucrado en las operaciones locales, además de mantener altos estándares de control.
- El buen posicionamiento de mercado de la compañía (4to lugar en ventas y activos administrados a dic-07) sumado a crecientes resultados técnicos en los últimos años, ha sido el fiel reflejo de una estrategia de negocios bien definida, que se ha enfocado sistemáticamente hacia servicios financieros de acumulación de activos y retiro, alineándose a la estrategia de su grupo controlador a nivel mundial. Lo anterior se ha complementado eficientemente con los diversos vehículos financieros con que opera el Grupo en el país, destacando que ello le ha generado sinergias importantes reflejadas en decrecientes indicadores de gastos.
- Los aspectos que limitan la clasificación son su elevado endeudamiento y una tasa de re-inversión que se mantiene en la cota superior del mercado en base al Análisis de Suficiencia de Activos (2,17% a dic-07). En efecto, el fuerte impacto en reservas que le genera su creciente actividad en rentas vitalicias (ramo intensivo en requerimientos de capital) sumado a elevados repartos de dividendos en los últimos años, han repercutido en un alza progresiva de su nivel de endeudamiento, situándose actualmente dentro de las compañías más apalancadas del sistema que participan en el mercado previsional (*leverage* de 16,5 veces (FECU) a dic-07). No obstante, para la Categoría asignada, Fitch considera que ello es compensado por un portafolio de inversiones de acotado riesgo crediticio y orientado a calce, constituido principalmente por instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo. Adicionalmente, consideramos que cuenta con una administración de experiencia y una estructura organizacional consolidada, además del soporte antes mencionado.

Perspectiva de la Clasificación

- Estable. Los esfuerzos de la compañía se centrarán en crecer en todas sus líneas de negocios tradicionales, poniendo especial énfasis en la comercialización del APVC aprovechando que su Casa Matriz posee una vasta experiencia a nivel internacional. A su vez, parte de los objetivos comerciales se focalizarán en potenciar las ventas en regiones, donde actualmente poseen una menor participación de mercado.
- Fitch estima que la clasificación asignada podría verse beneficiada en el caso que la compañía disminuyera su política de apalancamiento a niveles de su *peer group* relevante, destacando el acotado riesgo crediticio de su cartera de inversiones, lo que a su vez repercutiría favorablemente en su tasa de re-inversión al realizar el análisis de suficiencia de activos exigido por la Autoridad.

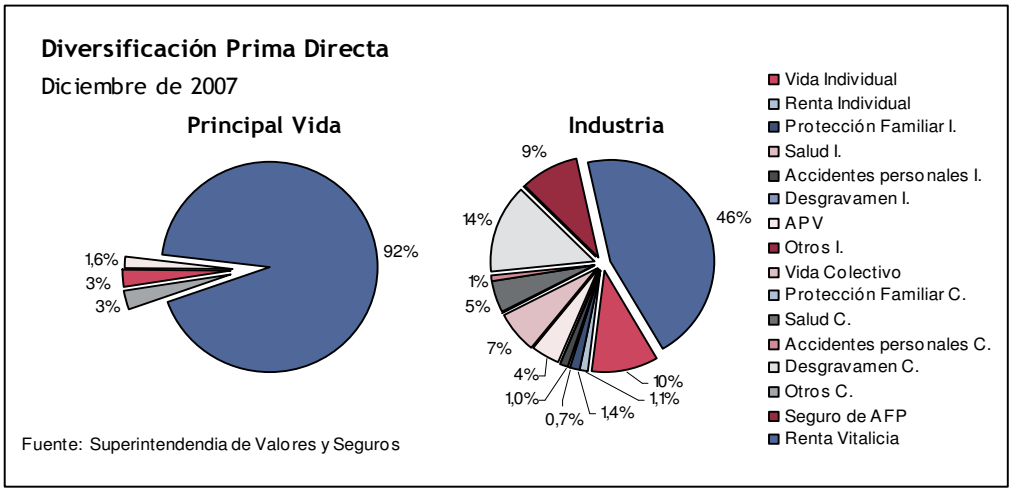
El origen de la compañía se remonta a 1990, año en que comienza a operar Banrenta Cía. de Seguros de Vida, sociedad ligada al holding local Banmédica. A mediados de 1995 ingresa al país el holding financiero y asegurador Principal Financial Group, el cual por medio de una asociación estratégica con Banmédica adquiere el 50% de la propiedad de Banrenta Cía. de Seguros de Vida, participación que entre 1997 y 1998 se incrementaría paulatinamente hasta representar la totalidad de la propiedad. En 1998 el Grupo adquiere el 100% de la Compañía de Seguros de Vida El Roble, y tras su posterior absorción por parte de Banrenta, se modificó la razón social dando origen a Principal Vida.

Perfil de la Compañía

Principal Vida mantiene una clara estrategia comercial y visión de negocio, que se alinea a la estrategia de su Matriz a nivel internacional, y cuyo enfoque central se orienta a ofrecer servicios financieros de acumulación de activos y retiro. La compañía opera dos líneas de producto claramente definidas, 1) Productos de Acumulación, los cuales consideran productos que permitan acumular activos en una etapa previa a la decisión de pensionarse, considerando coberturas de vida flexible individual y APV, y 2) *Pay-Out Products*, los cuales brindan cobertura a las decisiones de pensión, considerando las pensiones obligatorias y voluntarias. Adicionalmente, dada la estructura matricial imperante, la compañía apoya su actividad a través de su filial de crédito hipotecario y su relacionada Administradora de Fondos Mutuos, la cual también comercializa APV.

Históricamente Principal Vida se ha posicionado dentro de las compañías más importantes del país, con una participación de mercado de 9,3% en función de activos y 9,9% en base a reservas técnicas, destacando el sólido posicionamiento que mantiene en su línea central de negocio (rentas vitalicias). Si bien tradicionalmente el grueso de su actividad se ha concentrado en rentas vitalicias (91,8% del primaje directo a dic-2007), en los últimos años el segmento tradicional ha mostrado un crecimiento importante, lo cual le ha permitido mejorar en parte la diversificación de sus fuentes de ingreso.

El siguiente gráfico muestra la diversificación de productos de Principal Vida y su comparación con la industria.



Principal Vida cuenta con una red de 14 sucursales distribuidas en las principales ciudades del país, las cuales además de abordar el segmento asegurador, apoyan la gestión de servicios financieros complementarios. A su vez, la compañía cuenta con un equipo de más de 400 personas, involucrando además de operaciones de seguros, actividad en fondos mutuos y créditos hipotecarios.

Propiedad

La propiedad de Principal Vida se concentra prácticamente en su totalidad en Principal International de Chile S.A. (99,99%). Dicha sociedad se desprende del holding Principal Financial Services y éste es filial en un 100% de Principal Financial Group. Fitch asigna un rating internacional en Categoría A+ (IDR), tanto a las obligaciones de The Principal Financial Group y Principal Financial Services, en tanto el principal activo del grupo, Principal Life Insurance Company, recibe una clasificación de Categoría AA (IFS).

La actividad de Principal Financial Group a nivel internacional se desarrolla sobre tres

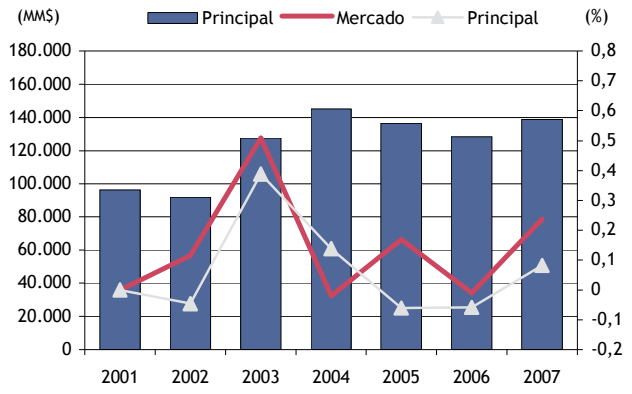
líneas centrales: 1) Acumulación y administración de activos en EEUU, 2) Acumulación y administración de activos en el extranjero y 3) Seguros de vida y salud. El grupo está presente en 9 países en el segmento de seguros y servicios financieros, contando con aproximadamente 19 millones de clientes y un equipo de 16.585 empleados. A diciembre de 2007, Principal Financial Group Inc. registró activos consolidados por US $154.520 millones, un patrimonio de US $7.422 millones y una utilidad neta de US $860,3 millones.

Operaciones

Los cambios normativos impulsados por la autoridad en los últimos años, principalmente los referidos a mayores requisitos para pensionarse, provocaron una contracción generalizada en el volumen de primaje de la industria. Ello explica el comportamiento desigual que ha mostrado la producción de la compañía en los últimos periodos, considerando que el ramo de rentas vitalicias en su principal fuente de ingresos. A pesar de lo anterior, a dic-07 el primaje de la compañía retoma su tendencia al alza, registrando un primaje total por $138.927 millones con un incremento de 8,2% respecto al año anterior.

La mayor producción de la compañía en el año 2007 provino principalmente de su línea de rentas vitalicias, que creció un 9,8%, aunque en términos comparativos éste es más leve que el promedio de la industria, considerando que ésta creció un 19%. En tanto su actividad en el segmento tradicional mostró una caída de 7% influenciado por la menor venta de rentas privadas, que disminuyeron un 25,2%. No obstante, cabe destacar el importante crecimiento que han mostrado sus coberturas de vida con ahorro, que registraron un alza de 20% respecto al 2006 mientras la industria lo hizo sólo en un 8,4%. Ello es coherente con la estrategia comercial definida hace algunos años por la administración, cuyo objetivo era potenciar su actividad en el segmento de líneas individuales, enfocando sus operaciones a primas tipo Universal Life (vida flexible) y planes de retiro voluntario (rentas privadas y APV), destacando que la gran mayoría de dichos ramos han mostrado un progresivo incremento de su actividad en los últimos periodos.

Evolución Prima Directa



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Fitch espera que la producción de la compañía continúe su tendencia al alza en los próximos años, considerando los futuros planes comerciales que tiene contemplados la administración para el mediano plazo, tanto para sus líneas tradicionales como previsionales. Cabe señalar además, su próxima incursión en el negocio de APVC, línea que ya debiese estar próximamente activa para ser abordada por las compañías de seguros y donde Principal a nivel internacional posee una vasta experiencia en su operación.

Principal Vida utiliza principalmente el canal de corredores y comisionistas, orientándose a potenciar de mayor manera los canales externos y su fidelización. Alineada a la estrategia comercial de Principal Vida, parte importante de su diversificación de productos proviene de las operaciones de su filial y entidad relacionada, las cuales

presentan una actividad creciente y han logrado un buen posicionamiento en las líneas que operan, ya sea en créditos hipotecarios otorgados por mutuarias y fondos mutuos (APV).

Desempeño del Mercado

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros, situación que tiende a concentrar el mercado, incluyendo una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños (Actualmente existen 28 compañías en el mercado de seguros de vida *versus* 33 del año 2000). Fitch Ratings estima que dado en nivel de madurez de la industria local, la mayor concentración también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos, existiendo la factibilidad técnica y solvencia para expandir las operaciones a países de la región.

A diciembre de 2007 la industria de seguros de vida generó una prima directa por US $4.105 millones, mostrando un incremento de 12,7% respecto al año anterior. Dicho resultado ha sido impulsado por la tendencia de fuerte crecimiento que viene mostrando el segmento tradicional en los últimos años (10,4%) y el repunte que ha registrado la actividad de rentas vitalicias, la cual mostró un incremento de 19% respecto al 2006, considerando que éste último es el principal ramo generador de primaje.

Las turbulencias financieras acontecidas en la economía mundial durante el último tiempo relacionadas con la crisis *subprime*, han repercutido en distintas dimensiones en el mercado de seguros de vida, considerando que existen compañías más intensivas en la administración de portafolios con renta variable. Ello fue la principal razón por lo que a dic-07 el resultado neto de la industria registrara una disminución de 26,3% respecto al año 2006 y los índices de rentabilidad igualmente cayeran (ROEA 11% y ROAA de 1,2%), ello considerando que el resultado de inversiones disminuyó un 8,6%. A pesar de lo anterior tanto el margen de contribución como el resultado operacional mostraron positivos avances (25,5% y 7% respectivamente), cuya explicación estuvo en la suscripción de mayores volúmenes de producción (primaje directo por US $4.105 millones) bajo niveles de siniestralidad más acotados respecto al 2006. Dada las condiciones de incertidumbre que hoy existen en el mercado local respecto al futuro crecimiento del país y las desfavorables condiciones externas, Fitch considera que la producción y resultados de las compañías, especialmente las intensivas en renta variable, podrían verse resentidos para fines del 2008.

Análisis Financiero Desempeño

La etapa de madurez en que se encuentra la actividad de Principal Vida se ve reflejada en un claro enfoque de negocios bajo parámetros de crecimiento controlados, lo que le ha permitido obtener adecuadas utilidades técnicas de seguros y netas en los últimos años.

A dic-07 la compañía registró utilidades netas por $5.290 millones, mostrando un incremento de 27,2% respecto al año anterior, y que se explica fundamentalmente por el eficiente desarrollo de su actividad sumado al carácter conservador de su cartera de inversiones, destacando que se ha mostrado prácticamente inmune frente a las recientes turbulencias de los mercados financieros. Lo anterior le ha entregado estabilidad y certeza a sus resultados en el tiempo, a diferencia de compañías con un mayor componente accionario en sus portafolios de inversión. En efecto, las mayores utilidades de la compañía en el 2007 se originaron principalmente por un ajuste favorable de tipo de cambio y en menor magnitud por el mejor resultado técnico de seguros, que aumentó un 3,6% respecto al año anterior, destacando que los índices de siniestralidad mejoraron en prácticamente todas sus líneas de negocios. Si bien el resultado operacional y margen de contribución disminuyeron respecto al año 2006 (1,5% y 1,9% respectivamente), ello se

explica principalmente por el aumento en la venta de rentas vitalicias, que genera un impacto negativo en resultados reflejado en el costo de rentas. Sin embargo dicho efecto fue compensado por el mayor producto de inversiones, que creció un 1,7%, principalmente sus inversiones provenientes de bienes raíces, donde la compañía es activa en la compra de mutuos hipotecarios y financiamiento de leasing inmobiliarios. Por otro lado, los resultados de la compañía se vieron afectados por un ajuste importante por corrección monetaria (-$2.168 millones (FECU)) y amortización de inversiones, éstas últimas reflejadas en el resultado fuera de la explotación ($2.024 millones). Cabe señalar que dichas amortizaciones provienen del menor valor generado en las inversiones de su Mutuaria y AGF (amortización a 15 años) y de la fusión con la Compañía de Seguros de Vida El Roble S.A. (amortización a 20 años).

El segmento de negocios en el cual centra su actividad Principal Vida, requiere en términos generales de un menor nivel de gastos de administración, que se reflejan en adecuados y competitivos indicadores de eficiencia, tanto respecto de la industria como su *peer group*. A dic-07 su indicador de gastos de administración sobre activos alcanzó un 0,7% y él de gastos de administración sobre prima directa un 6,6%, mientras que el promedio de su competencia relevante registró un 1,5% y 13,2% respectivamente. Cabe señalar que en los últimos años el volumen de gastos de administración de Principal Vida ha mostrado una disminución progresiva (0,4% en el 2007) debido a re-estructuraciones operacionales realizadas por el Grupo en el país, en lo referente a distribución de gastos en sus compañías relacionadas.

Activos y Liquidez

Principal Vida presenta un stock de activos crecientes en el tiempo que es consistente con la evolución favorable que ha mostrado su actividad, mostrando tasas de crecimiento que bordean el 10% anual en los últimos cuatro años. A dic-07 los activos de la compañía se encuentran valorizados en $1.434.380 millones (FECU), más que duplicando el volumen que mantenía al cierre de 2000, y cuyo componente principal está dado por inversiones financieras (86%).

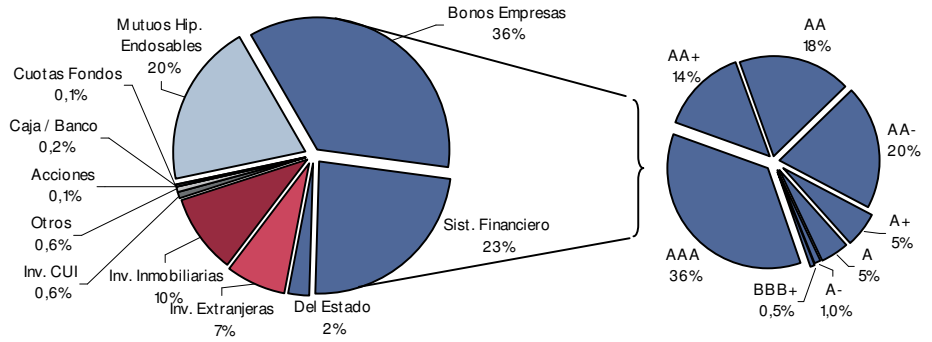
La estructura de inversiones de Principal Vida es soportada por una política de inversiones conservadora y bien definida, cuyo cumplimiento es monitoreado permanentemente por su Directorio y Casa Matriz. Su estrategia de inversión se ha determinado en función del perfil de cada producto, definiendo tres grandes grupos; 1) Inversiones para respaldar reservas y patrimonio de riesgo que se genera con los productos de prima única, 2) Inversiones para respaldar la reserva de ahorro, para aquellos productos con componente de ahorro, e 3) Inversiones para respaldar la reserva de riesgo de los productos que incluyen seguros de vida, invalidez u otro tipo de riesgo personal.

Bajo el objetivo de privilegiar los instrumentos que permitan cumplir el objeto de calce, la composición de sus inversiones incorpora mayoritariamente instrumentos de renta fija (81,4%), manteniendo una alta proporción en inversiones con garantías hipotecarias. En términos particulares, la cartera de instrumentos de renta fija se caracteriza por mantener una adecuada diversificación por instrumento y emisor, además de presentar un buen perfil crediticio individual y a nivel agregado (88,3% del portafolio se encuentra clasificado sobre la Categoría AA-). Adicionalmente, la política de inversiones de la compañía no permite realizar inversiones en títulos accionarios, sólo mantiene una posición marginal en acciones de su relacionada Administradora General de Fondos (0,01 veces el patrimonio de la compañía) y cuotas de fondos de inversión inmobiliarios (0,01 veces el patrimonio).

El siguiente gráfico muestra la estructura de inversiones de la compañía y el perfil crediticio de su cartera de renta fija.

Cartera de Inversiones

Principal Vida (Dic-07)

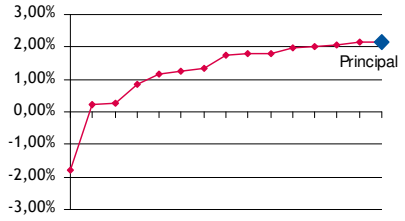


Fuente: Fitch Ratings

En los últimos años la compañía se ha mostrado más activa en inversiones en el extranjero, conforme a la limitada oferta de instrumentos en el país. Dichas inversiones se encuentran cubiertas adecuadamente contra riesgo de moneda, e incorpora principalmente bonos emitidos por sociedades extranjeras, títulos de crédito emitidos por gobiernos extranjeros y notas estructuradas de grandes bancos de inversión internacionales.

Bajo la estrategia definida por su Administración a partir del año 2003 las inversiones en bienes raíces muestran un progresivo aumento determinado principalmente por una mayor actividad en el segmento de bienes raíces en leasing. A dic-07 dichas inversiones se constituyen por 72 contratos de leasing por un valor promedio de $1.772 millones de los cuales 16 contratos fueron generados durante el 2007, por un monto aproximado de UF 1,9 millones.

Test de Suficiencia de Activos (TSA)
(Diciembre 2007)



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Históricamente la compañía ha mostrado una posición más elevada que la industria en mutuos hipotecarios (20% a dic-07 versus 10,8%) y que a dic-07 representó 2,8 veces su patrimonio (1,1 veces su *peer group* relevante). Si bien hace algunos años atrás (periodo 2004 y 2005), la compañía enfrentó dificultades en términos de prepago de dichos instrumentos dadas las bajas tasas de refinanciación, actualmente presenta un buen comportamiento de prepago y mora. Para ello la compañía cuenta actualmente con adecuados procesos de selección y experiencia en la administración de carteras hipotecarias.

La cartera de inversiones presenta un adecuado calce de su flujo de activos y pasivos elegibles en relación al mercado. Ésta se encuentra calzado en un 100% hasta el tramo 8 y 23% el tramo subsiguiente. Por otro lado, el análisis de suficiencia de activos arrojó una tasa de re-inversión de 2,17%, nivel que se ubicó en la cota superior de las registradas por las compañías que participan en el mercado previsional.

Apalancamiento y Capitalización

La política de endeudamiento de la compañía se orienta a maximizar su base patrimonial bajo parámetros que no expongan su solvencia, asociado a las exigencias de retorno por parte de su matriz, las cuales son medidas sobre la base de US GAAP. En este sentido, la concentración del grueso de su actividad en rentas vitalicias, ramo intensivo en el uso de capital, se ha traducido en un nivel de endeudamiento creciente y superior a la industria,

registrando a dic-07 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 16,5 veces (FECU), mientras que el *peer group* de compañías que participan en el mercado de rentas vitalicias mantiene un endeudamiento promedio en torno a las 9 veces. Si bien reconocemos que la compañía opera con el nivel de endeudamiento más elevado del mercado, en nuestra opinión ello es compensado con una cartera de inversiones conservadora y de muy acotado riesgo crediticio, además de contar con el soporte patrimonial de su Casa Matriz, que a juicio de Fitch posee la capacidad y disposición ha inyectar capital en el eventual caso que la compañía lo requiera.

Tras los recientes cambios normativos realizados por La Superintendencia de Valores y Seguros relacionados con la adopción de las nuevas tablas de mortalidad de beneficiarios, es esperable que el *leverage* de la compañía mantenga su tendencia al alza, al igual que las compañías que participan en el mercado previsional.

Históricamente la industria de seguros de vida ha mantenido una baja proporción de obligaciones con Instituciones Financieras, representando éstas a dic07 sólo 0,07 veces su patrimonio. Por su parte, Principal Vida ha mantenido tradicionalmente una posición más elevada que el mercado en dichas obligaciones, las cuales a dic-07 representaron 0,14 veces su patrimonio.

Tras los favorables resultados registrados al cierre del 2007 la base patrimonial de la compañía mostró un incremento de 2% respecto al año anterior. Ésta se compone principalmente por un capital suscrito y pagado (64%), reservas reglamentarias (35,7%) y una posición marginal en utilidades retenidas (0,3%). En tanto su pasivo exigible está compuesto principalmente por reservas técnicas (97%), y una posición menor en deudas con el sistema financiero (1%) y otros pasivos (2%). La política de dividendos de Principal Vida considera el reparto de los excesos de capital, siendo coherente con su enfoque de maximización de su base patrimonial. En esta línea, la junta ordinaria de accionistas celebrada el 30 de Abril de 2007 acordó el pago de un dividendo definitivo de $1.556 millones, con cargo a las utilidades del ejercicio 2006, equivalente al 37,4% del resultado neto registrado dicho periodo, y en cesión extraordinaria celebrada el 16 de Octubre de 2007 acordó el pago de un dividendo provisorio por $5.000 millones con cargo a las utilidades del 2007, que representó un 96% de la utilidad total.

Reaseguros

Al igual que gran parte del mercado de seguros de vida, Principal Vida ha operado históricamente con niveles de retención global que bordean el 100% de su prima directa, influenciado por la mayor actividad que concentra en los segmentos de rentas vitalicias y rentas privadas, ramos en los que retiene la totalidad del primaje. Ello es coherente con los niveles de riesgo que está expuesta la compañía, donde está más bien acotado en términos de severidad dado las características de las líneas de negocio que aborda, lo cual conlleva a no sobre-exponer su base patrimonial.

A dic-07 la compañía cuenta con contratos tipo proporcionales para su línea de seguros de vida con ahorro y una cobertura catastrófica para toda su cartera, limitando adecuadamente su exposición patrimonial. Dicho contrato está suscrito con la entidad reaseguradora norteamericana Transamerica Occidental Life Insurance Company, la cual es clasificada por Fitch en Categoría AA+ (IFS).

Es importante mencionar que Principal Vida suscribió durante 1992 un contrato de reaseguro de rentas vitalicias previsionales con la Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional, en el cual Principal Vida cedió a esta última a partir del año 2008, el 100% de la responsabilidad que le corresponde a Principal Vida como aseguradora de algunas pólizas de seguros de rentas vitalicias, al 30 de abril de 1992, excluido el beneficio de la cuota mortuoria. Ese mismo año Principal Vida suscribió un contrato de reaseguro de rentas vitalicias previsionales con Convida Compañía de Seguros de Vida S.A., según el cual

Principal Vida aceptó, a partir del 30 de septiembre de 2002, el 100% de la responsabilidad que le corresponde a Convida de algunas pólizas de seguro de rentas vitalicias, incluido el beneficio de cuota mortuoria. A fines de 1997, la entidad suscribió dos contratos de reaseguro similares con Consorcio, por medio del cual se establece una estructura de cesión de parte de los flujos generados entre el año 2018 y el 2025.

Resumen Financiero (MM$)

PRINCIPAL COMPAÑIA DE SEGUROS DE VIDA CHILE S.A.

BALANCE GENERAL	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Activos Líquidos	1.230.633	1.179.278	1.107.838	1.015.330	903.969	790.285	696.405
Caja y Cuenta Corriente	2.071	1.348	61	3.747	65	650	615
Inversiones Renta Fija	1.222.974	1.170.388	1.106.680	1.011.582	903.903	789.635	695.790
Sector Privado	813.211	775.932	742.627	684.799	652.774	561.257	474.091
Estatal	33.285	34.356	39.948	37.830	24.018	24.362	72.114
Mutuos Hipotecarios	276.633	294.226	282.381	239.896	227.111	204.016	140.428
Renta Fija Extranjero	99.845	65.873	41.723	49.057	0	0	9.158
Otras Financieras	5.589	7.542	0	0	0	0	0
Fondos Mutuos	0	0	1.097	0	0	0	0
Leasing Inmobiliario	127.366	85.689	55.396	27.532	20.418	14.913	15.088
Renta Variable	2.365	2.304	3.171	11.997	5.951	7.966	10.536
Bienes Raíces	9.248	8.523	8.192	8.154	7.706	7.320	7.354
Inversiones CUI	8.196	6.218	4.690	2.156	973	410	0
Préstamos	0	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Otros							
Deudores por Prima	39	34	24	49	50	55	41
Deudores por Reaseguro	126	96	51	101	43	124	63
Activos Fijos	2.325	2.814	2.653	2.462	2.230	2.125	1.955
Otros Activos	54.083	33.456	57.873	62.168	42.240	47.839	40.900
TOTAL ACTIVOS	1.434.380	1.318.412	1.239.888	1.129.948	983.579	871.036	772.342
Reservas Técnicas	1.286.246	1.194.245	1.097.803	990.305	870.626	761.592	678.579
Matemáticas	0	1	3	7	13	24	107
Riesgo en Curso	93	86	71	159	119	76	142
Previsionales	1.268.211	1.180.694	1.090.822	983.941	866.513	758.559	676.070
Reserva de Siniestros	1.029	1.079	1.242	1.288	750	489	561
Siniestros	1.028	1.077	1.236	1.244	706	465	485
Ocurrido y No Reportado	0	2	6	44	44	23	76
Otros	16.914	12.385	5.665	4.909	3.232	2.445	1.699
Reservas CUI	7.949	6.006	4.170	2.076	916	410	0
Obligaciones con Bancos	13.539	12.055	13.194	6.263	6.425	4.155	5.469
Primas por Pagar	139	62	102	128	78	88	79
Cuentas por Pagar	16.896	1.639	18.491	30.316	13.374	20.519	1.084
Otros Pasivos	10.260	7.026	5.285	3.456	798	526	7.491
TOTAL PASIVOS	1.335.030	1.221.033	1.139.046	1.032.545	892.217	787.290	692.702
Capital Pagado	63.586	63.608	62.873	95.250	95.233	95.189	92.292
Reservas	35.511	32.092	35.321	34.509	29.430	21.980	23.664
Utilidad (Pérdida) Retenida	253	1.679	2.648	(32.356)	(33.301)	(33.422)	(36.316)
PATRIMONIO	99.350	97.379	100.842	97.403	91.362	83.746	79.640

Resumen Financiero (MM$)

PRINCIPAL COMPAÑIA DE SEGUROS DE VIDA CHILE S.A.

ESTADO DE RESULTADO	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Prima Directa y Aceptada	138.927	128.388	136.440	145.196	127.576	91.867	96.349
Ajuste de Reservas	(1.948)	(1.937)	(2.081)	(1.220)	(544)	(267)	17
Prima Cedida	(275)	(221)	(201)	(279)	(321)	(265)	(225)
Prima Neta Ganada	137.255	126.671	134.560	144.255	127.354	91.865	96.591
Costo de Siniestro Directo	(188.278)	(176.583)	(181.969)	(192.745)	(174.226)	(137.334)	(138.088)
Costo de Siniestro Cedido	459	268	292	381	277	202	277
Costo de Siniestro Neto	(187.819)	(176.315)	(181.677)	(192.364)	(173.949)	(137.132)	(137.811)
Costo de Adquisición Directo	(4.269)	(4.285)	(4.530)	(5.336)	(4.492)	(3.671)	(4.650)
Gastos de Administración	(9.217)	(9.257)	(9.563)	(9.001)	(7.862)	(7.214)	(5.596)
Ingreso por Reaseguro Cedido	0	0	0	0	0	0	0
Costo Neto de Suscripción	(13.486)	(13.542)	(14.092)	(14.337)	(12.354)	(10.885)	(10.246)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(10)	(11)	(13)	(9)	(6)	0	0
Resultado de Operación	(64.611)	(63.638)	(61.625)	(63.013)	(59.598)	(56.682)	(51.916)
Ingresos Financieros	70.656	69.474	66.113	65.525	61.874	62.550	52.867
Gastos Financieros	(1.527)	(1.218)	(1.038)	(664)	(714)	(667)	(558)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(136)	(225)	(327)	(112)	(264)	(177)	(244)
Items Extraordinarios	630	(473)	811	(547)	(1.060)	(1.214)	(1.348)
Resultado Antes de Impuesto	5.012	3.920	3.933	1.190	238	3.811	(1.199)
Impuestos	278	240	(421)	(239)	(101)	(904)	283
Resultado Neto	5.290	4.160	3.513	951	137	2.907	(916)

Indices Financieros	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Desempeño							
Participación de Mercado (% Prima Directa)	6,8%	7,1%	8,0%	8,2%	7,9%	6,4%	6,1%
Participación de Mercado (% Activos)	9,3%	9,0%	8,9%	8,7%	8,3%	8,4%	8,1%
Indice de Retención (%)	99,8%	99,8%	99,9%	99,8%	99,7%	99,7%	99,8%
Indice de Siniestralidad Directa (%)	137,2%	139,4%	135,2%	133,6%	136,8%	149,5%	143,0%
Indice de Siniestralidad Neta (%)	136,8%	139,2%	135,0%	133,3%	136,6%	149,3%	142,7%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa (%)	3,1%	3,3%	3,3%	3,7%	3,5%	4,0%	4,8%
Gastos de Administración / Prima Directa (%)	6,6%	7,2%	7,0%	6,2%	6,2%	7,9%	5,8%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada (%)	9,7%	10,5%	10,3%	9,9%	9,7%	11,8%	10,6%
Resultado de Operación / Prima Directa (%)	(46,5%)	(49,6%)	(45,2%)	(43,4%)	(46,7%)	(61,7%)	(53,9%)
Indice Combinado (%)	146,7%	149,9%	145,5%	143,3%	146,3%	161,1%	153,3%
Indice Operacional (%)	96,4%	96,2%	97,4%	98,4%	98,5%	94,0%	99,4%
Ingreso Financiero Neto / Activos Líquidos Promedio (%)	5,1%	5,4%	5,6%	6,2%	6,7%	7,6%	13,7%
ROAA (%)	0,4%	0,3%	0,3%	0,1%	0,0%	0,4%	(0,1%)
ROEA (%)	5,3%	4,3%	3,5%	1,0%	0,2%	3,6%	(1,2%)
Solvencia y Endeudamiento							
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	13,4	12,5	11,3	10,6	9,8	9,4	8,7
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,96	0,98	0,96	0,96	0,98	0,97	0,98
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	1,0%	1,0%	1,2%	0,6%	0,7%	0,5%	0,8%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	903,6%	904,7%	775,9%	645,0%	640,8%	783,9%	351,3%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	1,40	1,28	1,36	1,53	1,45	1,12	2,43
Leverage Normativo (Veces)	16,5	14,9	13,3	12,7	12,0	14,4	0,0
Deuda Total / Patrimonio (Veces)	14,8	13,8	12,6	12,1	11,2	10,5	9,9
Patrimonio / Activos (%)	6,9%	7,4%	8,1%	8,6%	9,3%	9,6%	10,3%
Inversiones y Liquidez							
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,96	0,99	1,01	1,03	1,04	1,04	1,03
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,95	0,98	1,00	1,02	1,03	1,03	1,02
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,92	0,97	0,97	0,98	1,01	1,00	1,01
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,003

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.
Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.