

Seguros de Vida
Chile
Resumen Ejecutivo

Principal Compañía de Seguros de Vida S.A.

(Principal)

Ratings

	Rating Actual
Principal Obligaciones	AA(cl)

Rating Outlook

Estable

Resumen Financiero

Principal	31/12/2010
Prima Neta Ganada (USD Millones)	291,8
Patrimonio (USD Millones)	254,1
Pasivo Exigible (USD Millones)	3.691,0
ROAE (%)	7,0
CLP/USD = 468,01	

Analistas

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3300
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

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

Informes Relacionados

Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

Otros Informes

- [Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11](#)
- [Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11](#)
- [Reporte Especial: Industria de Seguros Generales Chilena: A un año de la Catástrofe, Feb-11](#)
- [Rating Action Commentary: Fitch Affirms Principal Financial Group's Ratings; Outlook Negative; Dic-10](#)
- [Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10](#)

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo de Principal se fundamenta en la consecución de adecuados indicadores de desempeño y gestión, los que se enmarcan en una clara orientación de negocios a nivel de grupo. Fitch incorpora un beneficio por soporte, que considera la disposición y capacidad que en opinión de la agencia tendría el grupo controlador 'Principal Financial Group' (PFG; 'A(IDR)' en Escala Internacional, con Perspectiva 'Negativa'), para soportar las operaciones locales en caso de requerirlo (soporte implícito).
 - Por su parte, la clasificación incorpora el nivel de apalancamiento con que opera la compañía (16,3 veces (x) su patrimonio neto a diciembre 2010), donde si bien éste históricamente se ha mantenido por encima del *peer group* de compañías que mantienen reservas de rentas vitalicias en sus balances (9,3x), la agencia estima que ello es compensado por su perfil de negocios, portafolio de inversiones conservador de enfoque a calce y soporte del accionista.
 - Principal mantiene localmente un sólido posicionamiento de mercado en los segmentos de negocios definidos (acumulación y desacumulación de activos), ya sea por medio de la compañía de seguros como otros vehículos financieros que complementan la actividad bajo un enfoque matricial. Ello le permite registrar y proyectar niveles de resultado de equilibrio considerando el grado de madurez de su cartera, alcanzando al cierre de 2010 una utilidad neta por \$8.125 millones (ROAE 7,0% y ROAA 0,5%).
 - Su estrategia de inversiones está orientada al calce de su estructura de pasivos, destacando que la compañía presenta uno de los más altos índices de cobertura normativo de flujos de pasivos de la industria (100% hasta tramo 8), y una tasa de reinversión que se encuentra en torno a su *peer* (1,9%) al realizar el test de suficiencia de activos - TSA (tasa de reinversión calculada en base a aplicación gradual de modificaciones en tablas de mortalidad). La entidad mantiene un portafolio de inversiones relativamente más conservador que el mercado que no incorpora inversiones en acciones reduciendo impactos de volatilidad en resultados, el cual está compuesto mayormente por instrumentos de renta fija.
- ## Perspectiva y Factores Relevantes en la Clasificación
- La Perspectiva de la Clasificación es 'Estable'; en donde Fitch no espera variaciones significativas en el performance de sus ingresos financieros que puedan presionar su base patrimonial, soportado en un perfil de inversiones conservador. Sin embargo, la agencia continuará atenta al nivel de *leverage* de la compañía, en donde la clasificación de riesgo podría verse afectada negativamente frente a un aumento significativo en el nivel de apalancamiento, generándole una presión y acotado margen de holgura para hacer frente a potenciales escenarios de *stress*.
 - Por su parte, cambios en la clasificación estarían altamente vinculados a cambios en la capacidad y disposición de soporte por parte de su casa matriz.

Seguros de Vida
Chile
Credit AnalysisPrincipal Compañía de Seguros de
Vida S.A.

(Principal)

Ratings

	Rating Actual
Principal Obligaciones	AA(cl)

Rating Outlook

Estable

Resumen Financiero

Principal	31/12/2010
Prima Neta Ganada (USD Millones)	291,8
Patrimonio (USD Millones)	254,1
Pasivo Exigible (USD Millones)	3.691,0
ROAE (%)	7,0
CLP/USD = 468,01	

Analistas

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3300
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

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

Informes Relacionados

Metodología

- Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros

Otros Informes

- Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11
- Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11
- Reporte Especial: Industria de Seguros Generales Chilena: A un año de la Catástrofe, Feb-11
- Rating Action Commentary: Fitch Affirms Principal Financial Group's Ratings; Outlook Negative; Dic-10
- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo de Principal se fundamenta en la consecución de adecuados indicadores de desempeño y gestión, los que se enmarcan en una clara orientación de negocios a nivel de grupo. Fitch incorpora un beneficio por soporte, que considera la disposición y capacidad que en opinión de la agencia tendría el grupo controlador 'Principal Financial Group' (PFG; 'A(IDR)' en Escala Internacional, con Perspectiva 'Negativa'), para soportar las operaciones locales en caso de requerirlo (soporte implícito).
- Por su parte, la clasificación incorpora el nivel de apalancamiento con que opera la compañía (16,3 veces (x) su patrimonio neto a diciembre 2010), donde si bien éste históricamente se ha mantenido por encima del *peer group* de compañías que mantienen reservas de rentas vitalicias en sus balances (9,3x), la agencia estima que ello es compensado por su perfil de negocios, portafolio de inversiones conservador de enfoque a calce y soporte del accionista.
- Principal mantiene localmente un sólido posicionamiento de mercado en los segmentos de negocios definidos (acumulación y desacumulación de activos), ya sea por medio de la compañía de seguros como otros vehículos financieros que complementan la actividad bajo un enfoque matricial. Ello le permite registrar y proyectar niveles de resultado de equilibrio considerando el grado de madurez de su cartera, alcanzando al cierre de 2010 una utilidad neta por \$8.125 millones (ROAE 7,0% y ROAA 0,5%).
- Su estrategia de inversiones está orientada al calce de su estructura de pasivos, destacando que la compañía presenta uno de los más altos índices de cobertura normativo de flujos de pasivos de la industria (100% hasta tramo 8), y una tasa de reinversión que se encuentra en torno a su *peer* (1,9%) al realizar el test de suficiencia de activos - TSA (tasa de reinversión calculada en base a aplicación gradual de modificaciones en tablas de mortalidad). La entidad mantiene un portafolio de inversiones relativamente más conservador que el mercado que no incorpora inversiones en acciones reduciendo impactos de volatilidad en resultados, el cual está compuesto mayormente por instrumentos de renta fija.

Perspectiva y Factores Relevantes en la Clasificación

- La Perspectiva de la Clasificación es 'Estable'; en donde Fitch no espera variaciones significativas en el performance de sus ingresos financieros que puedan presionar su base patrimonial, soportado en un perfil de inversiones conservador. Sin embargo, la agencia continuará atenta al nivel de *leverage* de la compañía, en donde la clasificación de riesgo podría verse afectada negativamente frente a un aumento significativo en el nivel de apalancamiento, generándole una presión y acotado margen de holgura para hacer frente a potenciales escenarios de *stress*.
- Por su parte, cambios en la clasificación estarían altamente vinculados a cambios en la capacidad y disposición de soporte por parte de su casa matriz.

Antecedentes

- **1990:** Se constituye la compañía Banrenta Cía. de Seguros de Vida (Banrenta), sociedad ligada al *holding* local Banmédica.
- **1995:** Ingresa al país el *holding* financiero y asegurador PFG, el cual por medio de una asociación estratégica con Banmédica adquiere el 50% de la propiedad de Banrenta.
- **1997-98:** Participación de PFG en Banrenta se incrementaría paulatinamente hasta representar la totalidad de la propiedad.
- **1998:** el grupo adquiere el 100% de la Compañía de Seguros de Vida El Roble (El Roble), y tras su posterior absorción por parte de Banrenta, se modificó la razón social dando origen a Principal.

Perfil de la Compañía

Principal mantiene una clara estrategia comercial y visión de negocio, que se alinea a la estrategia de su casa matriz a nivel internacional, y cuyo enfoque central se orienta a ofrecer servicios financieros tanto de acumulación de activos como de retiro. Las líneas de negocios de acumulación de activos, consideran coberturas de vida flexible individual, Ahorro Previsional Voluntario (APV) individual, y ahorro colectivo (similar al 401(k) de EEUU). Las líneas de retiros, brindan cobertura a las decisiones de pensión, considerando las pensiones obligatorias y voluntarias. Adicionalmente, dada la estructura matricial con que opera el grupo localmente, la compañía apoya su actividad a través de sus filiales: agente administrador de mutuos hipotecarios endosables y sociedad administradora de fondos mutuos; contando con una red de 12 sucursales en las principales ciudades del país, además de Santiago.

Principal basa su estructura comercial fundamentalmente en corredores externos, ya sea agentes comisionistas como corredores tradicionales, permitiéndole además a Principalmente mantener un nivel de eficiencia operativa óptima. Para rentas vitalicias, la entidad comercializa fundamentalmente a través de agentes comisionistas, con una orientación a la retención a través de una propuesta de fidelización, considerando que otros canales como corredores y el canal directo representan una menor relevancia en primaje. Para las líneas de acumulación, la compañía divide en tres canales su actividad, en donde corredores representa el grueso del primaje, tomando en cuenta que los canales masivos y agentes comisionistas representan una porción menor de negocios. Alineada a la estrategia comercial de Principal, parte importante de su diversificación de productos proviene de las operaciones de sus filiales, las cuales presentan una actividad creciente y han logrado un buen posicionamiento en las líneas que operan, ya sea en créditos hipotecarios otorgados por mutuarías como en la administradora de fondos mutuos.

Principal históricamente se ha posicionado como una de las compañías más importantes en el mercado de seguros de vida, destacando el sólido posicionamiento que mantiene en su línea central de negocios - rentas vitalicias (4° con 12,1% de la prima en el segmento al cierre de 2010), la que concentra el grueso de la producción de la compañía (92,8%). De esta manera, Principal presenta una participación de 5,0% del total de primaje agregado de la industria y 9,3% en términos de activos.

Propiedad

La propiedad de Principal se concentra en Principal International de Chile S.A. (99,9%), la cual se integra a PFG por medio de Principal Financial Services. PFG es un *holding* financiero diversificado de vasta experiencia en seguros y servicios financieros (1879), con presencia en 12 países. Su perfil de negocios presenta una mayor orientación hacia servicios de retiro, grupo, y productos institucionales. A diciembre de 2010, presentaba USD318,8 billones de activos bajo administración y en torno a 19,1 millones de clientes a nivel mundial.

Fitch clasifica a PFG en Categoría 'A(IDR)' en Escala Internacional, con Perspectiva 'Negativa'. En opinión de Fitch, la sólida participación de mercado de PFG en negocios de '*employee benefit*' le da favorables perspectivas a su perfil operativo. Resultados operativos, en particular los negocios de pensiones de PFG, han ido mejorando con una

Participación de Mercado – Principal

(% sobre mercado de seguros de vida)

	2010	2009	Prom 2010-2005
Reservas	10,1	10,1	9,8
Activos	9,3	9,3	9,2
Prima Directa	5,0	6,1	6,4

Fuente: Fitch, Estados Financieros Públicos Compañías, Superintendencia de Valores y Seguros

tendencia que se espera continúe durante el 2011 (para más información: ver Rating Action Commentary: Fitch Affirms Principal Financial Group's Ratings; Outlook Negative; del 17 Dic 2010; disponible en www.fitchratings.com).

Para la clasificación asignada a la entidad, Fitch incorpora un beneficio por soporte, sustentado en la disponibilidad y capacidad de su grupo controlador para brindar soporte a las operaciones locales en caso de requerirlo (soporte implícito).

Desempeño Operativo

Principal se orienta a ofrecer servicios financieros tanto de acumulación de activos como de retiro, abordando principalmente rentas vitalicias. De esta manera, la compañía presenta una acotada diversificación de fuentes de ingreso, lo que podría quitar algo de

flexibilidad para afrontar períodos ajustados de mercado, especialmente si el mercado de rentas vitalicias se viera presionado en *Spreads*, como ha ocurrido en el último trimestre. Sin perjuicio de lo anterior, dadas las características del segmento previsional, éste permite operar en ciclos de producción menos favorables, obteniendo resultados a través de la administración del *stock* de reservas previsionales generado, y adicionalmente su actividad financiera se complementa con la operación de filiales bajo una estructura matricial.

Durante el 2010, la entidad registró prima directa por \$138.664 millones, evidenciando una leve baja respecto a la actividad del 2009 (-4,2%), asociado a presupuestos menos agresivos en comparación con el año anterior para el ramo de rentas vitalicias. La distribución de primaje reflejó lo anterior, con un mayor peso relativo de las líneas tradicionales, aún cuando el grueso de la actividad sigue siendo entregado por el segmento previsional. Así, al cierre de 2010, rentas vitalicias representó un 92,8% de la prima. No obstante, es importante señalar, que la prima de los ramos tradicionales para la entidad refleja en el grueso solamente la prima por seguro y no la prima por ahorro, a diferencia de la contabilización de otras empresas, generando un grado de subestimación del tamaño de dicho negocio para la compañía, aportando así fuertemente al volumen de colocación de su subsidiaria de Administración General de Fondos'.

Principal presenta niveles de eficiencia operativos de los más competitivos en el mercado, sustentado en un manejo operativo eficiente considerando además una orientación de negocios más marcada a productos de acumulación. A diciembre de 2010, la entidad registró un índice de costo neto de suscripción a prima retenida neta devengada de 9,2% vs. 22,0% su *peer group*.

En términos de desempeño operativos, Principal presenta adecuados resultados técnicos y netos conforme a la etapa de madurez en la que se encuentra su negocio sustentado bajo una estructura de suscripción de experiencia y apoyada por casa matriz. Cabe mencionar, que estos niveles de desempeño se ven apoyados por una estructura de inversiones conservadora que, al no incluir inversiones en acciones, implica menor volatilidad al resultado neto.

Al cierre de 2010, la entidad registró un resultado neto por \$8.125 millones, con indicadores de rentabilidad en torno a la media de mercado (ROAE de 7,0% y ROAA de 0,5%).

Prima Directa

(% a 2010)

	Principal	Peer Rentas Vitalicias	Mercado de Seguros de Vida
Individuales	7,2	19,1	19,4
Colectivos	-	17,7	27,2
SIS	-	12,7	15,3
Rentas Vitalicias	92,8	50,6	38,2

Peer Rentas Vitalicias: Compañías que mantienen reservas de rentas vitalicias en sus balances a 2010

Fuente: Fitch, Estados Financieros Públicos Compañías, Superintendencia de Valores y Seguros

Para el corto a mediano plazo, Fitch espera que la compañía siga reflejando resultados operativos positivos, sustentado en la madurez de su negocio, considerando además las correctas políticas de suscripción, alto nivel de eficiencia en sus operaciones y resultado por inversiones relativamente menos volátil.

Activos y Liquidez

La estructura de inversiones de Principal es soportada por una política de inversiones conservadora y bien definida, cuyo cumplimiento es monitoreado permanentemente por su Directorio y casa matriz. La cartera de inversiones está orientada al calce del perfil de sus obligaciones, la cual no contempla la inversión en instrumentos de renta variable, priorizando instrumentos de largo plazo con resguardo del riesgo de prepago y de acotado riesgo crediticio.

La entidad presenta una tendencia creciente en su *stock* de activos, coherente con el aumento en su nivel de actividad comercial, principalmente en rentas vitalicias. El crecimiento de su *stock* de activos ha alcanzado una tasa promedio real de 6,2% anual en los últimos cinco años superando a la media de la industria (5,4%).

Portafolio de Inversiones – Principal

(%)	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Caja y Cuenta Corriente	0,11	0,05	0,08	0,15	0,10	0,01
Fondos Money Market	-	-	-	-	-	0,09
Renta Fija Local	63,07	62,85	62,62	61,33	63,07	66,21
Renta Fija Extranjera	5,96	4,99	5,45	7,23	5,13	3,53
Mutuos Hipotecarios	16,62	18,00	19,08	20,04	22,90	23,89
Leasing Inmobiliario	11,41	11,32	10,57	9,23	6,67	4,69
Acciones (Local y Extranjera)	0,03	0,02	0,03	0,10	0,08	0,12
Fondos Inversión (Local y Extranjera)	0,07	0,07	0,07	0,08	0,10	0,14
Bienes Raíces	0,47	0,55	0,64	0,67	0,66	0,69
Otros Activo Fijo	0,04	0,07	0,11	0,17	0,22	0,22
Otras Invs. Financs. y Préstamos	1,45	1,35	0,70	0,40	0,59	-
Inversiones CUI	0,78	0,71	0,63	0,59	0,48	0,40
Total Inversiones (\$ Millones)	1.808.770	1.723.637	1.609.691	1.519.672	1.414.725	1.301.445

Peer Rentas Vitalicias: Compañías que mantienen reservas de rentas vitalicias en sus balances a 2010

Fuente: Fitch, Estados Financieros Públicos Compañías, Superintendencia de Valores y Seguros

Al cierre de 2010, Principal registra activos valorizados en libros por \$1.846.320 millones, compuesto principalmente por inversiones (98,0%), seguido por otros activos (2,0%), deudores por primas (0,01%) y deudores por reaseguro (0,03%).

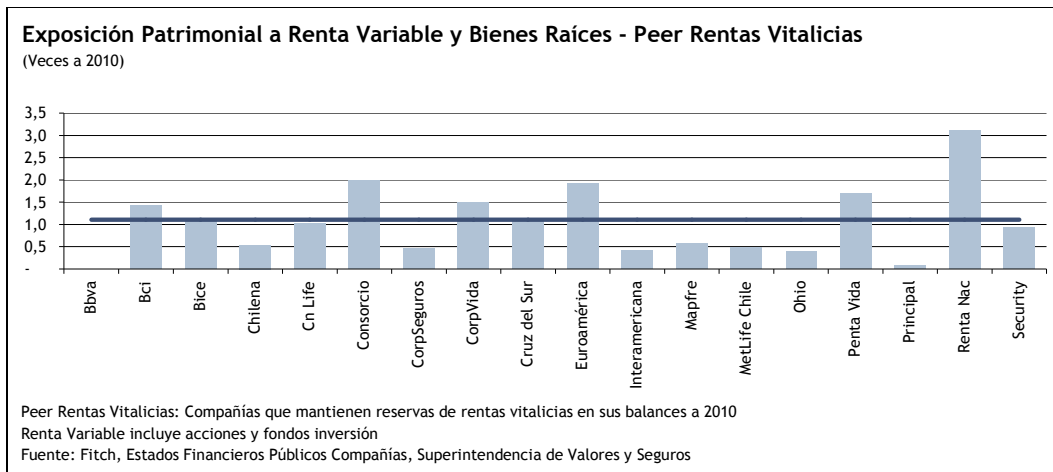
El portafolio de inversiones se compone fundamentalmente por instrumentos de renta fija local (63,1% a diciembre de 2010), a través de una cartera diversificada y parámetros de riesgo crediticio controlados (papeles corporativos 53,5%; instrumentos bancarios 43,0%; títulos estatales 3,5%).

Las inversiones en renta fija extranjera (6,0% de las inversiones totales) corresponden a una cartera de 20 emisores (papeles corporativos 86,8%; títulos soberanos 13,2%), en donde el 89,7% de la posición a diciembre de 2010 corresponde a instrumentos clasificados sobre *investment-grade*, en escala internacional. Cabe mencionar, que el riesgo de moneda para la posición de inversiones en extranjero está cubierto a través de instrumentos derivados (*forwards* y *swaps*), con contrapartes de adecuado perfil crediticio (bancos locales clasificados en categoría 'AAA', en escala nacional).

Las inversiones en renta variable (1,5% del patrimonio), corresponden a una posición marginal en sus subsidiarias (sociedad administradora general de fondos y agente administrador de mutuos), además de cuatro fondos de inversión local inmobiliarios.

Respecto a las inversiones relacionadas al sector inmobiliario de la entidad, éstas presentan una mayor relevancia dentro de su *mix* de inversiones en relación a la industria. La cartera de mutuos hipotecarios representa un 16,6% de sus inversiones, en donde el

principal generador es su filial de crédito hipotecario, destacando que la compañía cuenta con adecuados procesos de selección y experiencia en la administración de carteras hipotecarias (reflejado en bajos niveles de morosidad). Esta cartera evidencia buenos niveles de atomización (6.675 mutuos con un saldo promedio de UF2.063 a diciembre de 2010), enfrentando niveles de morosidad bajos y ajustados a su historia reciente (2,1% +90 días, sobre el saldo insoluto de deuda).



Por su parte, bajo la estrategia definida por su administración, a partir del año 2003 las inversiones en *leasing* inmobiliario muestran un progresivo incremento. A diciembre de 2010, bienes en *leasing* corresponden al 11,4% de las inversiones, representada por una cartera de 95 contratos, sin presentar niveles de morosidad +90 días.

El resto de las inversiones está representada por inversiones CUI (0,8%) - asociadas a seguros de vida con ahorro y APV, créditos de consumo y complementarios (0,7%), posiciones en instrumentos derivados (0,6%), bienes raíces urbanos y habitacionales (0,6%), caja/bancos (0,1%) y otros activos fijos (0,04%).

En relación al calce entre activos y pasivos, Principal presenta una estructura de cobertura de las más altas de la industria, en donde el *duration* de los activos se encuentra en 9,1 años y el de sus pasivos 12,1 años (a marzo de 2011). De esta manera, el índice de cobertura normativo es de 100% hasta el tramo 8. Lo anterior se complementa con una tasa de reinversión que se encuentra en torno a su *peer* (1,9%) al realizar el TSA (tasa de reinversión calculada en base a aplicación gradual de modificaciones en tablas de mortalidad).

En términos de sus indicadores de liquidez, la entidad presenta rangos similares a la media de mercado explicado por un bajo componente de renta variable de sus inversiones (activos líquidos a pasivo exigible de 0,93x vs. 0,87x el mercado al cierre de 2010). Por su parte, presenta una rotación de primas por cobrar de casi 0 días dado su perfil de negocios (0,5 en promedio a diciembre de 2010), aportando a un favorable ciclo de caja para el cumplimiento de sus reservas.

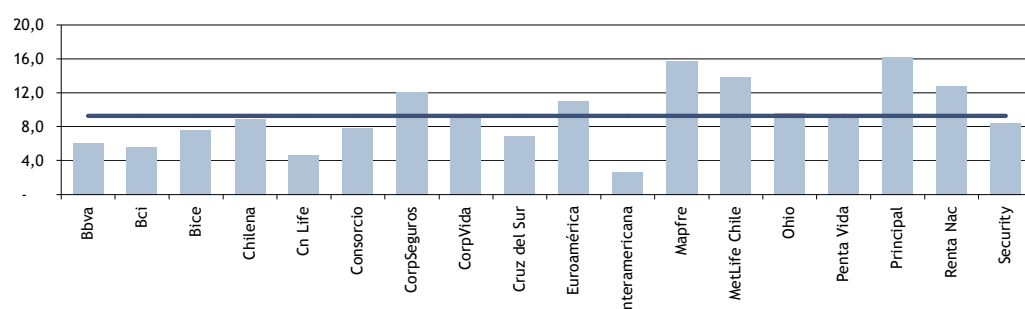
Capitalización y Apalancamiento

Principal concentra el grueso de su actividad en rentas vitalicias, ramo particularmente intensivo en el uso de capital, con lo cual el crecimiento registrado en sus operaciones se ha traducido directamente en un aumento en sus indicadores de apalancamiento (16,3x su patrimonio neto al cierre de 2010), donde si bien éste históricamente se ha mantenido por encima del *peer group* de compañías que mantienen reservas de rentas vitalicias en sus balances (9,3x), actualmente se encuentra en la cota superior para la clasificación asignada. Por su parte, el endeudamiento financiero normativo alcanza a 0,03x.

En términos de capitalización, si bien la compañía no ha distribuido dividendos y la administración no vislumbra repartos en el corto a mediano plazo, su nivel de patrimonio históricamente se ha visto mermado conforme a la mantención de un *goodwill* (generado tras la fusión con El Roble y las adquisiciones de sus subsidiarias), además de saldos por cobrar a sociedades relacionadas, los cuales son descontados para cálculos regulatorios de patrimonio neto y por ende *leverage* normativo, siendo asimismo coherente con la visión de Fitch respecto del patrimonio efectivamente disponible.

Leverage Normativo - Peer Rentas Vitalicias

(Veces a 2010)



Peer Rentas Vitalicias: Compañías que mantienen reservas de rentas vitalicias en sus balances a 2010
Fuente: Fitch, Estados Financieros Públicos Compañías, Superintendencia de Valores y Seguros

A diciembre de 2010, la entidad registra un patrimonio contable por \$118.909 millones, el cual se compone por capital pagado (\$69.334 millones), reservas reglamentarias (\$29.779 millones) y utilidades retenidas (\$19.786 millones).

Es importante señalar, que en opinión de Fitch el mayor *leverage* relativo de Principal aún es compensado por su estructura de negocios, la cual incorpora una cartera de inversiones más conservadora que el mercado, así como la consideración de soporte por parte de su accionista, previamente mencionada. Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación de riesgo podría verse afectada negativamente frente a un aumento significativo en el nivel de *leverage*, ya que en opinión de la agencia ello generaría una presión y acotado margen de holgura para hacer frente a potenciales escenarios de *stress*.

Reservas

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan bastante bien en la región y están alineados con mejores prácticas a nivel internacional. El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo, y en general el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros de vida resulta normalmente en una base de reservas técnicas sólidas. Dado el segmento de negocios donde opera la compañía, el 99,1% del *stock* de reservas corresponden a reservas matemáticas por rentas vitalicias y rentas privadas. La proporción restante se distribuye en reservas de valor del fondo/CUI (0,8%) - ligadas a seguros de vida con ahorro; reservas de siniestros por pagar (0,04%) - asociados a reservas por siniestros en proceso de liquidación e IBNR; y reservas de riesgo en curso (0,01%).

Reaseguros y Retención

Dada su orientación de negocios enfocada a productos de acumulación de activos, Principal históricamente ha operado con niveles de retención cercanos al 100%,

alcanzando un índice de 99,8% a diciembre de 2010.

En términos de su estructura de reaseguros, la compañía cuenta con contratos no proporcional/retención UF1.000 para sus líneas de seguros de vida con ahorro y APV, limitando adecuadamente su exposición patrimonial; estructura considerada adecuada por Fitch y coherente con su perfil de riesgos suscritos (productos de acumulación y desacumulación de activos). Dicho contrato está suscrito con Transamerica (clasificado en Categoría 'AA-(IFS)' en Escala Internacional, con Perspectiva 'Estable').

Por su parte, Principal mantiene un reaseguro no proporcional de tronco y cola (para rentas vitalicias) efectuado los años 1992, 1996 y 1997, con Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional S.A. (clasificado en Categoría 'AA+(cl)', en Escala Nacional, con Perspectiva 'Estable'). Desde entonces, no ha habido nuevas cesiones.

Resumen Financiero

PRINCIPAL COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CHILE S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Dic-10	Dic-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Activos Líquidos	1.577.315	1.503.901	1.503.901	1.415.526	1.355.058	1.298.506	1.219.850
Caja y Cuenta Corriente	2.060	936	936	1.358	2.281	1.484	67
Inversiones Renta Fija	1.549.067	1.479.639	1.479.639	1.402.876	1.346.623	1.288.717	1.218.574
Sector Privado	1.100.774	1.039.086	1.039.086	989.060	895.431	854.381	817.713
Estatad	40.005	44.246	44.246	18.925	36.650	37.830	43.987
Mutuos Hipotecarios	300.545	310.340	310.340	307.194	304.602	323.973	310.933
Renta Fija Extranjero	107.742	85.968	85.968	87.696	109.940	72.533	45.942
Otras Financieras	26.188	23.327	23.327	11.292	6.154	8.305	0
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0	0	1.208
Leasing Inmobiliario	206.379	195.193	195.193	170.182	140.243	94.352	60.997
Renta Variable	1.839	1.627	1.627	1.722	2.604	2.536	3.492
Bienes Raíces	8.478	9.504	9.504	10.288	10.183	9.385	9.020
Inversiones CUI	14.033	12.159	12.159	10.154	9.024	6.847	5.164
Préstamos	0	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Otros							
Deudores por Prima	190	108	108	69	43	38	26
Deudores por Reaseguro	63	51	51	184	138	106	56
Activos Fijos	726	1.254	1.254	1.819	2.560	3.099	2.921
Otros Activos	37.297	39.301	39.301	37.404	59.551	36.838	63.724
TOTAL ACTIVOS	1.846.320	1.763.098	1.763.098	1.647.349	1.579.404	1.451.707	1.365.252
Reservas Técnicas	1.689.497	1.616.305	1.616.305	1.510.001	1.425.046	1.321.600	1.213.393
Riesgo en Curso	115	110	110	109	102	94	78
Matemáticas	0	0	0	0	0	2	4
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	2	2
Rentas Vitalicias	1.651.999	1.581.823	1.581.823	1.478.887	1.396.434	1.300.063	1.201.111
Reserva de Siniestros	722	946	946	1.022	1.133	1.188	1.367
Siniestros	722	946	946	1.022	1.132	1.186	1.361
Ocurrido y No Reportado	0	0	0	0	0	2	7
Otros	23.061	21.487	21.487	20.229	18.624	13.637	6.238
Reservas CUI	13.600	11.939	11.939	9.754	8.753	6.614	4.592
Obligaciones con Bancos	4.003	13.979	13.979	11.160	14.908	13.274	14.528
Primas por Pagar	85	83	83	81	153	68	112
Cuentas por Pagar	15.469	1.967	1.967	2.107	18.604	1.805	20.361
Otros Pasivos	18.356	16.126	16.126	11.752	11.298	7.736	5.820
TOTAL PASIVOS	1.727.411	1.648.460	1.648.460	1.535.102	1.470.009	1.344.483	1.254.213
Capital Pagado	69.344	69.999	69.999	70.023	70.015	70.039	69.230
Reservas	29.779	32.868	32.868	35.985	39.101	35.337	38.893
Utilidad (Pérdida) Retenida	19.786	11.772	11.772	6.239	279	1.848	2.915
PATRIMONIO	118.909	114.638	114.638	112.248	109.395	107.224	111.038

Resumen Financiero
PRINCIPAL COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CHILE S.A.
(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Dic-10	Dic-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Prima Directa y Aceptada	138.664	144.718	144.718	120.061	152.974	141.368
Ajuste de Reservas	(1.779)	(2.188)	(2.188)	(1.008)	(2.145)	(2.133)
Prima Cedida	(340)	(327)	(327)	(310)	(303)	(243)
Prima Retenida Neta Devengada	136.546	142.202	142.202	118.742	150.526	138.992
Costo de Siniestro Directo	(201.209)	(213.763)	(213.763)	(178.692)	(207.314)	(194.436)
Costo de Siniestro Cedido	385	648	648	414	506	295
Costo de Siniestro Neto	(200.824)	(213.116)	(213.116)	(178.278)	(206.808)	(194.141)
Costo de Adquisición Directo	(3.171)	(3.230)	(3.230)	(3.705)	(4.701)	(4.718)
Gastos de Administración	(9.456)	(8.724)	(8.724)	(10.395)	(10.160)	(10.205)
Ingreso por Reaseguro Cedido	0	0	0	0	0	0
Costo Neto de Suscripción	(12.626)	(11.954)	(11.954)	(14.100)	(14.861)	(14.923)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	0	0	0
Resultado de Operación	(76.904)	(82.867)	(82.867)	(73.635)	(71.143)	(70.072)
Ingresos Financieros	88.262	91.853	91.853	79.388	77.800	76.498
Gastos Financieros	(538)	(617)	(617)	(1.832)	(1.681)	(1.341)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(491)	(323)	(323)	(303)	(150)	(247)
Items Extraordinarios	(1.660)	(2.798)	(2.798)	2.949	693	(521)
Resultado Antes de Impuesto	8.670	5.247	5.247	6.568	5.519	4.317
Impuestos	(545)	288	288	(607)	306	264
Resultado Neto	8.125	5.534	5.534	5.961	5.825	4.581

Indices Financieros	Dic-10	Dic-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	5,0%	6,1%	6,1%	5,0%	6,8%	7,1%
Participación de Mercado (% Activos)	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,0%
Índice de Retención	99,8%	99,8%	99,8%	99,7%	99,8%	99,8%
Índice de Siniestralidad Directa	145,1%	147,7%	147,7%	148,8%	135,5%	137,5%
Índice de Siniestralidad Neta	147,1%	149,9%	149,9%	150,1%	137,4%	139,7%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	2,3%	2,2%	2,2%	3,1%	3,1%	3,3%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	6,8%	6,0%	6,0%	8,7%	6,6%	7,2%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	9,2%	8,4%	8,4%	11,9%	9,9%	10,7%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(56,3%)	(58,3%)	(58,3%)	(62,0%)	(47,3%)	(50,4%)
Índice Combinado	156,3%	158,3%	158,3%	162,0%	147,3%	150,4%
Índice Operacional	92,1%	94,1%	94,1%	96,7%	96,7%	96,3%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	4,9%	5,4%	5,4%	4,8%	5,0%	5,3%
ROAA	0,5%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%
ROAE	7,0%	4,9%	4,9%	5,4%	5,4%	4,2%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	14,5	14,4	14,4	13,7	13,4	12,5
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,98	0,98	0,98	0,98	0,97	0,98
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0,2%	0,8%	0,8%	0,7%	1,0%	1,0%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	1.210,5%	1.099,2%	1.099,2%	1.235,9%	912,4%	911,9%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	1,17	1,25	1,25	1,07	1,39	1,27
Leverage Normativo (Veces)	16,3	17,9	17,9	16,8	16,5	14,9
Patrimonio / Activos (%)	6,4%	6,5%	6,5%	6,8%	6,9%	7,4%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,93	0,93	0,93	0,94	0,95	0,98
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,93	0,92	0,92	0,93	0,94	0,97
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,91	0,91	0,91	0,92	0,92	0,97
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Rotación Prima por Cobrar (días)	0	0	0	0	0	0
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	67	56	56	214	164	157
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0,1%	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.