

Principal Compañía de Seguros de Vida S. A.

Principal Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Rating Actual	AA(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	31/12/2011 ⁽¹⁾
Activo Total	3.828,9
Inversiones Totales	3.749,6
Inversiones Financieras	3.187,8
Reservas Técnicas	3.536,0
Reservas Previsionales	3.448,7
Patrimonio	230,9
ROEA (%) ⁽¹⁾	5,9%
ROAA (%) ⁽¹⁾	0,4%

(1) Anualizado

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Principal Financial Group: Credit Analysis March 2012

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Retornos estables y competitivos: A dic-11 el resultado neto de Principal ascendió a \$7.238 millones, el cual es superior a la rentabilidad del peer group de rentas vitalicias (ROAE de 5,93% y ROAA de 0,37% vs ROAE de 0,7%, ROAA de 0,1%). La rentabilidad respecto de su activo y de su patrimonio se ha mantenido en niveles históricos siendo una de las compañías con mayor estabilidad en su retorno de última línea. Los ingresos provenientes de su negocio central (rentas vitalicias) se han mantenido estables sobre una participación de mercado de alrededor del 9% en términos de activos. Los ingresos por inversiones reflejan el perfil conservador de la compañía que presenta una cartera con bajos niveles de morosidad (mutuos hipotecarios y leasing), y adecuado perfil crediticio de sus instrumentos financieros. A lo anterior se le suma una base eficiente de gastos administrativos y de adquisición que constituyen una fortaleza de Principal.

Adecuada gestión de suscripción y de inversiones: El negocio enfocado en la acumulación de activos no presiona las necesidades de ingresos recurrentes, lo que permite flexibilizar la oferta en el mercado (precio), dependiendo de las condiciones en términos de tasa y plazo. Esta tarificación sustentada bajo parámetros actuariales le permite segmentar las carteras mitigando los riesgos. Por su parte la gestión de activos se enmarca bajo lineamientos prudenciales y exigentes de su casa matriz que se traducen en una cartera diversificada y atomizada, de adecuado perfil de riesgo crediticio, flujos estables que genera retornos conocidos y proyectables. Lo anterior se refleja en un indicador operacional competitivo (94,4%) superior a su peer (99,5%), que recoge la estabilidad en la suscripción de riesgos, y la estabilidad en la generación de retornos de la cartera de inversiones.

Alto nivel de apalancamiento: A dic-11 Principal es la compañía con menor holgura patrimonial de su peer, con un nivel de apalancamiento que se encuentra en su nivel máximo respecto de su histórico llegando a 15,6 veces (17,99x normativo), el mismo que también es superior respecto de su peer que alcanza 10,7 veces. Si bien existe un alto apalancamiento éste se origina por un enfoque de negocio casi exclusivo a rentas vitalicias, que es compensado por la capitalización de utilidades del ejercicio 2011 (\$ 7.238 millones), una cartera de activos de perfil más conservador que el mercado enfocada principalmente a instrumentos de renta fija de adecuada calidad crediticia, con niveles de calce estables, y el respaldo patrimonial de su matriz; de todas maneras, Fitch considera prudente el mantenimiento de una holgura patrimonial para hacer frente a pérdidas inesperadas.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

Perspectiva estable: La perspectiva se mantiene Estable y considera expectativas de crecimiento controlado y estable sustentado en el mantenimiento de adecuados procesos de suscripción y de inversiones. Fitch estará atento al resultado de la estrategia de rentabilizar su oferta comercial y el posterior resultado, considerando como beneficioso la capitalización de mayores resultados que contrarresten el apalancamiento e incrementen la holgura patrimonial.

La clasificación se podría ver afectada frente a un deterioro de la solvencia de su matriz, una reducción en el nivel de holgura patrimonial o una disminución de la calidad del activo.

Principal Compañía de Seguros de Vida S. A.

Principal Informe de clasificación

Clasificaciones

Rating Actual	AA(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	31/12/2011 ⁽¹⁾
Activo Total	3.828,9
Inversiones Totales	3.749,6
Inversiones Financieras	3.187,8
Reservas Técnicas	3.536,0
Reservas Previsionales	3.448,7
Patrimonio	230,9
ROEA (%) ⁽¹⁾	5,9%
ROAA (%) ⁽¹⁾	0,4%

(1) Anualizado

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Principal Financial Group: Credit Analysis March 2012

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Retornos estables y competitivos: A dic-11 el resultado neto de Principal ascendió a \$7.238 millones, el cual es superior a la rentabilidad del peer group de rentas vitalicias (ROAE de 5,93% y ROAA de 0,37% vs ROAE de 0,7%, ROAA de 0,1%). La rentabilidad respecto de su activo y de su patrimonio se ha mantenido en niveles históricos siendo una de las compañías con mayor estabilidad en su retorno de última línea. Los ingresos provenientes de su negocio central (rentas vitalicias) se han mantenido estables sobre una participación de mercado de alrededor del 9% en términos de activos. Los ingresos por inversiones reflejan el perfil conservador de la compañía que presenta una cartera con bajos niveles de morosidad (mutuos hipotecarios y leasing), y adecuado perfil crediticio de sus instrumentos financieros. A lo anterior se le suma una base eficiente de gastos administrativos y de adquisición que constituyen una fortaleza de Principal.

Adecuada gestión de suscripción y de inversiones: El negocio enfocado en la acumulación de activos no presiona las necesidades de ingresos recurrentes, lo que permite flexibilizar la oferta en el mercado (precio), dependiendo de las condiciones en términos de tasa y plazo. Esta tarificación sustentada bajo parámetros actuariales le permite segmentar las carteras mitigando los riesgos. Por su parte la gestión de activos se enmarca bajo lineamientos prudenciales y exigentes de su casa matriz que se traducen en una cartera diversificada y atomizada, de adecuado perfil de riesgo crediticio, flujos estables que genera retornos conocidos y proyectables. Lo anterior se refleja en un indicador operacional competitivo (94,4%) superior a su peer (99,5%), que recoge la estabilidad en la suscripción de riesgos, y la estabilidad en la generación de retornos de la cartera de inversiones.

Alto nivel de apalancamiento: A dic-11 Principal es la compañía con menor holgura patrimonial de su peer, con un nivel de apalancamiento que se encuentra en su nivel máximo respecto de su histórico llegando a 15,6 veces (17,99x normativo), el mismo que también es superior respecto de su peer que alcanza 10,7 veces. Si bien existe un alto apalancamiento éste se origina por un enfoque de negocio casi exclusivo a rentas vitalicias, que es compensado por la capitalización de utilidades del ejercicio 2011 (\$ 7.238 millones), una cartera de activos de perfil más conservador que el mercado enfocada principalmente a instrumentos de renta fija de adecuada calidad crediticia, con niveles de calce estables, y el respaldo patrimonial de su matriz; de todas maneras, Fitch considera prudente el mantenimiento de una holgura patrimonial para hacer frente a pérdidas inesperadas.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

Perspectiva estable: La perspectiva se mantiene Estable y considera expectativas de crecimiento controlado y estable sustentado en el mantenimiento de adecuados procesos de suscripción y de inversiones. Fitch estará atento al resultado de la estrategia de rentabilizar su oferta comercial y el posterior resultado, considerando como beneficioso la capitalización de mayores resultados que contrarresten el apalancamiento e incrementen la holgura patrimonial.

La clasificación se podría ver afectada frente a un deterioro de la solvencia de su matriz, una reducción en el nivel de holgura patrimonial o una disminución de la calidad del activo.

Presentación de Cuentas

- Cierre ejercicio -2011: Base auditada.
- Dictamen Auditores; Estados Financieros individuales se presentan sin observaciones.
- Auditores; Ernst & Young

Estructura accionaria

La actual estructura accionaria de la compañía está conformada por Principal International Chile con un 100%, y Principal Holding Company .

Perfil y Posición de Mercado**Foco Especializado en gestión de ahorro**

- Sólido posicionamiento en el segmento de gestión de activos
- Plataforma comercial enmarcada bajo los lineamientos de su casa matriz

Sólido posicionamiento en el segmento de gestión de activos

Principal históricamente se ha posicionado dentro del grupo de compañías más importantes en el mercado de rentas vitalicias, con una participación de mercado a dic-11 de 9,9% de la prima del segmento y 10,0% respecto del stock de activos administrados (4°). Por su parte, su posición de mercado en términos de prima agregada se ve limitada por su foco central a coberturas con ahorro y a la vez evidencia una evolución decreciente, concentrando a dic-11 un 4,3% de la prima directa de mercado.

Al cierre del ejercicio 2011, la compañía registró una prima directa total de MM\$ 138.113, concentrada mayormente en rentas vitalicias previsionales y privadas (94,3%), en tanto una porción de menor relevancia, aunque de evolución creciente, corresponde a su actividad de acumulación individual (vida individual 4,0% y APV 1,7%). Cabe mencionar que su filial de administración general de fondos absorbe la mayor parte de la recaudación del negocio individual, en tanto la compañía de seguros aparece con un volumen de primaje acotada por efecto de que solo registra la prima de seguros.

Plataforma comercial enmarcada bajo los lineamientos de su casa matriz

La estrategia y visión de negocio se enmarca bajo los lineamientos de su casa matriz a nivel internacional, plasmadas localmente en productos de acumulación y desacumulación de activos, y una posición acotada con complemento de seguros en el segmento individual. La actividad de la compañía es complementada por fondos mutuos, financiamiento hipotecario y administración de activos, gestionados complementariamente por sus filiales; 'Administradora General de Fondos', 'Principal Créditos Hipotecarios' y 'Principal Asset Management'. La actividad de sus filiales, especialmente en gestión de activos, ha presentado un fuerte desarrollo en el mercado local, extendiendo su operación por sobre las fronteras complementarias de la actividad aseguradora.

La distribución de su oferta de seguros incorpora una plataforma liviana, que permite mantener ventajas en eficiencia y absorber adecuadamente la variabilidad de primaje de mercado bajo una estructura comercial externalizada. Principal cuenta con una red de 13 sucursales en las principales ciudades del país, incluyendo Santiago, cuyo foco central es la atención integral de su base de agentes directos y corredores. Las compañías que operan intensivamente en el negocio de rentas vitalicias lo hacen a través del Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP), estructurando una base común de cotización que permite generar bases de información transparente, eficientes y transversales a nivel de mercado.

Gobierno Corporativo

Fitch valora la promulgación de la normativa de Gobiernos Corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (Jun-11), la cual si bien ya existía en la mayor parte de la industria, estandariza protocolos.

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Principal al ser parte de un grupo financiero internacional se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, presentando: un cuerpo directivo que se encuentra alineado con la estrategia de su matriz, así como operaciones con su filiales enmarcadas en una estrategia global de administración de activos.

Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Estructura de Propiedad

La compañía pertenece al grupo asegurador internacional 'Principal Financial Group, Inc' (PFG), clasificado por Fitch en Categoría 'A' (IDR), en escala internacional, con perspectiva Estable. PFG es un grupo internacional enfocado en servicios financieros, con activos por USD \$ 336.000 millones, más de 13.000 empleados, 20 millones de clientes, y presente en 15 países. Su oferta de productos se orienta a personas y empresas con productos financieros relacionados a jubilación, seguros, manejo de activos y créditos de consumo.

PFG se encuentra altamente involucrado en la gestión de sus filiales, específicamente en la operación en Chile, compartiendo su expertise internacional y el completo involucramiento de marca y enfoque de negocios. Paralelamente, el grupo participa activamente en la toma de decisiones a nivel local, incorporando estrictos criterios de reportes, manuales, métricas de gestión y en la definición de políticas y dirección de la compañía.

En opinión de Fitch, PFG presenta buena capacidad generación de ingresos, fuerte capitalización, bajo endeudamiento y un adecuado perfil de inversiones sobre la base un enfoque de negocio de bajo riesgo, más información disponible en www.fitchratings.com.

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

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria madura, altamente regulada en un entorno macroeconómico estable

El mercado asegurador chileno, actualmente se encuentra en procesos finales de implementación de IFRS cuyos resultados se verán reflejados completamente en los balances con corte a marzo 2012. Por otra parte en el 2011 han existido varios avances regulatorios asociados al gobierno corporativo, constitución de reservas, patrimonio de riesgo y supervisión basada en riesgos bajo el marco de las mejores prácticas internacionales (solventía II).

Actualmente el mercado asegurador se encuentra a la espera de varias modificaciones regulatorias como la apertura para licitación de las aseguradoras a los seguros de desgravamen colectivos de las instituciones financieras para sus operaciones de crédito, así como la propuesta de renta vitalicia variable producto que les permitirá a las aseguradoras competir con las AFP. En opinión de Fitch el prudencial marco regulatorio es beneficioso para el mercado asegurador, lo que se complementa con un estable entorno macroeconómico.

Análisis Comparativo

Peer Group

Ratios Dic-11	Principal	Consorcio	CorpVida	Cruz del Sur	MetLife	Chilena
Leverage	15,6	10,0	13,6	11,0	11,7	12,0
Índice Combinado %	158,6%	145,8%	137,2%	119,4%	124,9%	126,1%
Índice Operacional %	94,4%	114,1%	110,5%	108,5%	94,3%	104,8%
ROAA %	0,4%	-0,8%	-1,3%	-1,6%	1,2%	-0,1%
ROEA %	5,9%	-7,9%	-15,5%	-15,8%	16,5%	-1,2%
Siniestralidad Neta %	149,2%	124,8%	118,8%	104,5%	111,5%	105,0%
% Renta Vitalicia / Total Primas	89,9%	64,1%	74,8%	58,0%	45,7%	53,2%
Inv. Renta variable / Patrimonio	1,6%	116,2%	103,0%	105,7%	16,4%	22,0%
Número pólizas contratadas período	2.189	19.471	8.105	13.122	341.519	90.763

Nota: Las compañías mencionadas presentan diferencias en su mix de negocios que explican en parte diferencias en los indicadores mencionados.

Las compañías orientadas al negocio de rentas vitalicias, han mantenido su nivel de crecimiento estable de alrededor del 5% anual en términos de activos. Algunas compañías del Peer incorporan un mayor componente de inversiones en instrumentos de renta variable las cuales se vieron impactadas en sus resultados por efecto de valorización a precios de mercado, debido a la volatilidad de los mercados bursátiles internacionales y locales. Por su parte Principal no ha visto impactado su resultado dada la concentración en inversiones de renta fija y su estrategia de calce. Hay que recalcar que el mix de negocio repercute en el nivel de exigencia de capital (apalancamiento), estrategia de inversiones, y retorno por línea de negocio.

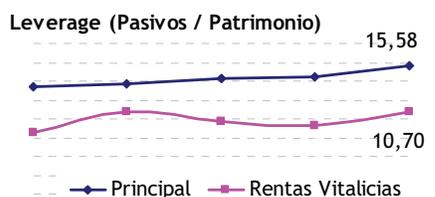
Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Dic 07
Leverage Normativo (veces)	17,99	16,25	17,87	16,76	16,50
Pasivo Exigible / Patrimonio (veces)	15,6	14,5	14,4	13,7	13,4
Reservas / Pasivo Exigible (veces)	0,98	0,98	0,98	0,98	0,97
Obligaciones Bancos / Pasivo Exig	0,2%	0,2%	0,8%	0,7%	1,0%
Patrimonio / Activos	6,0%	6,4%	6,5%	6,8%	6,9%

Fuente: SVS, Fitch

Expectativas de Fitch

Fitch espera que los niveles de apalancamiento se mantengan en el rango inferior a 18, considerando la importancia que representa el contar con holgura patrimonial para hacer frente a movimientos imprevistos del mercado.



Dic-07 Dic-08 Dic-09 Dic-10 Dic-11

Fuente: Fitch Ratings, FECU

Holgura patrimonial presionada por el crecimiento

- Alto nivel de apalancamiento patrimonial
- Menor exposición patrimonial a volatilidades de su activo
- Soporte patrimonial del grupo asegurador

Alto nivel de apalancamiento patrimonial

A dic-11, Principal registra un patrimonio contable por \$120.416 millones, el cual evidenció al cierre del ejercicio una leve disminución de 2,6% respecto del periodo anterior, acusando tanto el efecto de ajustes de reservas de calce asociadas a la implementación progresiva de los ajustes en tablas de mortalidad a nivel de industria, como el efecto en resultado por las provisiones de incobrabilidad de bonos de la Polar.

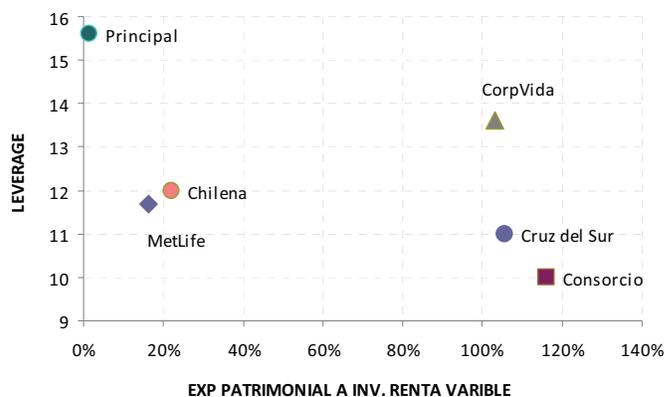
La compañía históricamente ha gestionado su operación con elevados niveles de leverage, bajo un foco de elevado calce de flujos y acotado riesgo crediticio de sus inversiones,

mitigando eficientemente la volatilidad de su patrimonio por efectos de volatilidad en resultado. A dic-11 su índice de apalancamiento se encuentra en su nivel máximo respecto de su histórico llegando a 15,6 veces, y se mantiene bastante por encima del registrado por el subgrupo de compañías que abordan rentas vitalicias (10,7 veces) afectado por un incremento de reservas y provisiones por deterioro de una posición de inversiones en particular. En tanto, el índice de apalancamiento normativo alcanzó 17,9 veces, diferenciado por el descuento en el patrimonio neto del goodwill, manteniendo, como ha sido históricamente una holgura ajustada respecto del límite normativo de 20 veces.

El alto nivel de apalancamiento es compensado mayormente por una progresiva capitalización de utilidades (7.238 millones en el ejercicio 2011) que sustentan una estrategia de crecimiento orgánico, así como por una cartera de activos de perfil más conservador que el mercado enfocada a instrumentos de renta fija de adecuada calidad crediticia y con niveles amplios de calce. Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación de riesgo podría verse afectada negativamente frente a un aumento en el nivel de leverage, ya que en opinión de la agencia ello generaría una presión sobre el margen de holgura para hacer frente a pérdidas inesperadas, bajo escenarios de stress respecto de la calidad crediticia de su cartera de inversiones, situando la clasificación en la cota superior para el rating asignado.

Menor exposición del patrimonio a volatilidades de su activo.

El activo de Principal se conforma en un 97,9% por inversiones en instrumentos de renta fija generadores de flujo que incluyen una porción relevante respaldada por activos inmobiliarios, limitando su exposición a riesgos de calidad crediticia de su cartera. En tanto su exposición a volatilidad por valorización de activos es muy acotada, permitiéndole proyectar una alta estabilidad de su base patrimonial a diferencia de parte importante de la industria que requiere de una mayor holgura patrimonial para afrontar los efectos de volatilidad en resultados por posiciones en renta variable.



Soporte patrimonial del grupo controlador

Fitch estima que existiría la capacidad y disposición del grupo controlador de apoyar patrimonialmente los requerimientos de su operación en Chile, ya sea para sustentar un crecimiento más intenso como para cumplir cabalmente con los requerimientos regulatorios locales de adecuación de capital.

Desempeño Operativo

Ratios	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Dic 07	Expectativas de Fitch
Indice Combinado	158,6%	156,3%	158,3%	162,0%	147,3%	Sobre la base de una adecuada gestión de suscripción de seguros y rentabilidad de inversiones, Fitch espera que los indicadores de gestión se mantengan o se incrementen dada la flexibilidad en la estrategia comercial que permite el negocio de acumulación de activos.
Indice Operacional	94,4%	92,1%	94,1%	96,7%	96,7%	
Ingreso Financiero Neto / Activo Prom	4,5%	4,9%	5,4%	4,8%	5,0%	
Gastos de admin. / Prima Directa	7,0%	6,8%	6,0%	8,7%	6,6%	
ROAA	0,37%	0,45%	0,32%	0,37%	0,38%	
ROEA	5,93%	6,96%	4,88%	5,38%	5,38%	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Desempeño operativo estable

- Rentabilidad estable concentrado en una línea de negocio
- Ingresos estables de inversiones

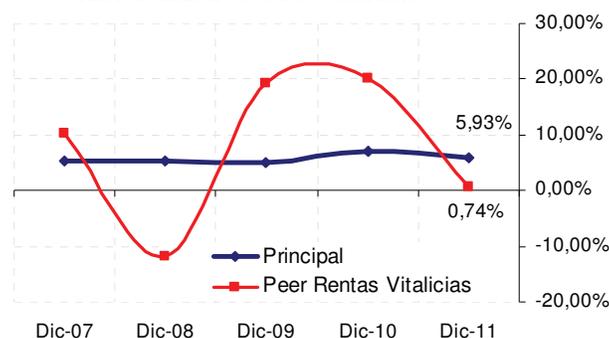
Rentabilidad estable proveniente de una línea de negocio

Al cierre de 2011, Principal registró un resultado neto por \$7.238 millones, con indicadores de rentabilidad superior a su peer group de rentas vitalicias (ROAE de 5,93% y ROAA de 0,37% vs ROAE de 0,7%, ROAA de 0,1%). La rentabilidad respecto de su activo y de su patrimonio se ha mantenido en niveles históricos siendo una de las compañías con mayor estabilidad en sus niveles de retorno de última línea.

Los ingresos provienen principalmente del primaje de rentas vitalicias, que representa un 90% de la prima, la cual se bien se ha reducido (-4,2%) respecto de dic-10, se ha mantenido dentro de rangos históricos. El concentrar sus ingresos en un negocio (rentas vitalicias), representa una acotada diversificación de fuentes, 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. Sin embargo su actividad es complementada por sus filiales orientadas a la gestión de ahorros y activos.

Complementado lo anterior, el costo de suscripción por prima se ha mantenido estable y en niveles competitivos (9,4% vs. 20,7% su peer Group), sobre una base eficiente de gastos de administración y de adquisición que se mantuvieron en relación a periodos anteriores constituyéndose en una fortaleza de Principal (gto adm/ prima = 6,95% vs 13,6% peer rentas vitalicias).

Rentabilidad sobre Patrimonio



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Ingresos Estables de inversiones

Los ingresos por inversiones se han mantenido estables en el tiempo, producto de una política conservadora enfocada en instrumentos de renta fija. A dic-11 se concentra en instrumentos de adecuado perfil crediticio de emisores corporativos y del sistema financiero locales diversificados por sector económico, representando juntos la mitad de la cartera de renta fija. El resto se encuentra alocado principalmente en mutuos e inversiones inmobiliarias de perfil atomizado reflejado en bajos niveles de morosidad y niveles de rentabilidad estable. Por su parte las inversiones inmobiliarias se concentran en leasing comerciales y pymes con niveles mínimos de morosidad y de retornos competitivos.

Principal, además presenta una porción de instrumentos invertidos en el exterior alocados principalmente en Brasil, USA, y México de estable nivel de retorno y en su mayoría con calificaciones de riesgo de grado de inversión.

Si bien ha existido un incremento en las provisiones por inversiones financieras, el efecto no es recurrente y no constituye una presión adicional sobre sus necesidades de liquidez y calce de flujo, destacando un indicador de reinversión de excedentes de 2,094% (TSA a dic-11).

Todo ello permite obtener un índice operacional competitivo (94,4%) superior a su peer (99,5%), que recoge la estabilidad en la suscripción de riesgos, y la estabilidad en la generación de retornos de la cartera de inversiones.

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

Inversiones / Liquidez

Ratios	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Dic 07	Expectativas de Fitch
Inversiones R Fija / Inversiones (sin CUI)	68,4%	69,6%	68,3%	68,5%	69,0%	
Inv. R Variable / Inversiones s/CUI	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	
Inv. Inmobiliaria / Inversiones s/CUI	30,1%	28,7%	30,1%	30,5%	30,1%	Fitch espera que la calidad del activo y su liquidez se mantengan, pero con una mayor diversificación por tipo y origen del emisor.
Activos Líquidos / Reservas (veces)	0,90	0,93	0,93	0,94	0,95	
Líquidos / Pasivo Exigible (veces)	0,89	0,91	0,91	0,92	0,92	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Adecuada Administración de Riesgo de Activos y Pasivos

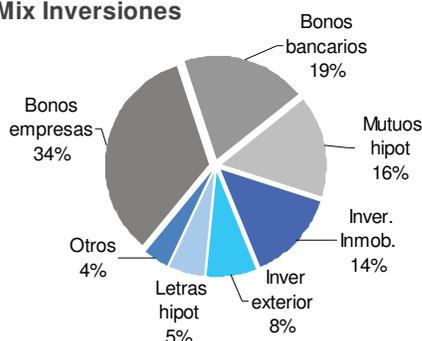
- Adecuada calidad del activo concentrada en instrumentos de renta fija.
- Gestión de calce estable y derivados para cobertura

Adecuada calidad del activo concentrada en instrumentos de renta fija

El activo está constituido en un 97% por inversiones, concentrado en instrumentos de renta fija generando flujos que se han mantenido en el tiempo, incluyendo un 68,4% ligado a instrumentos de deuda emitidos en el mercado de capitales y un 29,5% ligado a la gestión de activos con garantía inmobiliaria (Leasing y Mutuos Hipotecarios).

Las inversiones en renta fija se concentran en bonos de empresas con adecuado nivel de diversificación, seguido de bonos y depósitos bancarios que muestran cierta concentración en los bancos de mayor tamaño del mercado y de mejor calificación de riesgo. Su valor de mercado es de 1,02 veces su valor par, que refleja la adecuada gestión de inversiones.

Mix Inversiones



Por su parte el stock de mutuos hipotecarios se redujo en 2% por efecto central de un incremento en el prepago dada la mayor oferta comercial hipotecaria por parte del sistema bancario, de todas maneras la cartera hipotecaria ha mantenido acotados niveles de morosidad. Cabe mencionar que dichos prepagos no generan una presión adicional en el reenganche requerido de inversiones, considerando que presenta diferenciales de Spreads bastante acotados. Con el fin aprovechar sinergias y complementariedad de productos se fusionará la filial de Principal enfocada en el negocio hipotecario con la Administradora de Mutuos Hipotecarios Cruz del Sur, quedando un 51% de la propiedad en esta última.

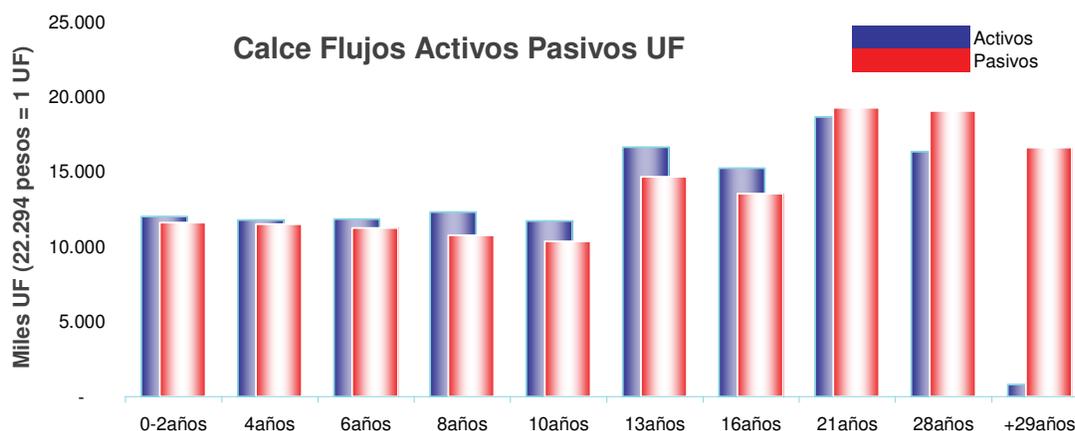
Las Inversiones extranjeras se concentran en bonos de empresas, notas estructuradas, y soberanos extranjeros cuya valorización a precios de mercado representa 1,13 veces su valor par, todas ellas cubiertas en términos de riesgo de tipo de cambio vía derivados. Es intención de la compañía el incrementar el nivel de diversificación por lo que es de esperarse que la participación de las inversiones en instrumentos extranjeros se incremente (dic-11, 9,1% del total de inversiones), siempre apoyada por la experiencia y procesos de su casa matriz en el segmento.

Principal mantiene un enfoque más marcado que la industria en el financiamiento de bienes vía leasing, representando a dic-11 2,2 veces su patrimonio en comparación a las 0,62 veces de la industria. Cabe mencionar que la compañía administra una cartera amplia y atomizada de leasing, cuyo foco se centra principalmente en bienes inmuebles de usos comercial y profesional, destacando una estructura operativa altamente profesional en su gestión. Dicha cartera presenta un valor de tasación de 1,57 veces su valor en libros.

Gestión de calce estable y derivados para cobertura

A dic-11 Principal ha mantenido su nivel de calce entre el vencimiento de activos y pasivos hasta el tramo 7 con una reinversión requerida del 2,04% a dic-10 (TSA). La tasa de suficiencia de activos se incrementó respecto de dic-10 (1,93%), por un efecto en el activo, producto de constitución de provisiones, prepago de instrumentos hipotecarios, y en el pasivo por una mayor constitución de reservas. De todas maneras en opinión de Fitch la tasa refleja una adecuada gestión de calce, respaldada sobre una cartera de inversiones conservadora.

Respecto de las inversiones extranjeras, su riesgo de moneda y tasa son cubiertas con forwards o swaps dependiendo del duration de las inversiones. Las operaciones de derivados son realizadas con contrapartes de adecuado perfil crediticio.



Adecuación de Reservas

Ratios	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Dic 07	Expectativas de Fitch
Reservas Rentas Vitalicias / Reservas	97,5%	97,8%	97,9%	97,9%	98,0%	Fitch espera que las reservas reflejen el nivel de actividad, el cual debería mantenerse estable y moverse en rangos acotados.
Reservas Seg Tradicionales / Reservas	2,5%	2,2%	2,1%	2,1%	2,0%	
Reservas / Prima Neta	1.325,3%	1.210,5%	1.099,2%	1.235,9%	912,4%	
Inversiones / Reservas	106,0%	107,1%	106,6%	106,6%	106,6%	
Suficiencia Activos / Tasa de Reinversión	2,09%	1,93%	1,61%	1,21%	2,17%	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Estable y regulada constitución de reservas

- Constitución de reserva en línea con su nivel de actividad
- Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos

Constitución de reservas en línea con su nivel de actividad

En el caso de Principal, dado el mix de productos las reservas por rentas vitalicias representan un 98% del total reservas, las cuales han manteniendo su tendencia estable. En general la evolución y tendencia en la constitución de reservas respecto de la prima se ha mantenido dentro de sus límites históricos, incrementándose por la leve reducción en el primaje a finales del 2011.

Las reservas constituidas están respaldadas por inversiones en un 106%, que se ha mantenido en línea con su histórico. Respecto de la constitución de reservas en relación al monto asegurado este se ha incrementado a 168% (dic-10, 164%), producto de una actividad focalizada en la rentabilización del primaje. A lo anterior se le agrega un estable nivel de calce del 100% hasta el tramo 7, con una tasa de reinversión ajustada por riesgo requerida de 2,09% (TSA) que en opinión de Fitch es adecuada.

Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan favorablemente con la región. 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 sólida base de reservas técnicas.

Retención y Reaseguro

Cartera atomizada

A dic-11 el nivel de retención de Principal es de 99,7%, que se ha mantenido en sus niveles históricos y en línea con su peer Group. Las carteras con menor nivel de retención corresponden a renta individual y APV, cuyo reasegurador es Transamerica, compañía de sólido perfil crediticio clasificada por Fitch con un rating en categoría 'AA-' (IFS), en escala internacional, con perspectiva 'Estable'.

Para la cartera de rentas vitalicias de los años 1992, 1996 y 1997, Principal, cuenta con contratos no proporcional/retención de UF1.000 para sus líneas APV y seguros de vida con ahorro, un reaseguro no proporcional de tronco y cola (para rentas vitalicias) efectuados 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.

Fitch considera que los riesgos de su cartera se encuentran adecuadamente diversificados y atomizados con exposiciones de acotado capital asegurado que cuentan con una adecuada estructura de reaseguro coherente con su perfil de riesgos suscritos (productos de acumulación y desacumulación de activos).

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Calificación

A continuación se resumen las consideraciones adicionales de carácter "técnico", que también forman parte de los criterios de Fitch ratings.

Enfoque de Grupo de Calificación IFS

La metodología de calificación de grupo se implementa únicamente entre compañías que operan como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la calificación de Fortaleza Financiera (IFS) o el IDR de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo:

- Enfoque individual o "stand alone": la aseguradora filial es calificada teniendo en cuenta únicamente su propio perfil financiero, sin ningún efecto sobre su calificación proveniente de su afiliación al grupo asegurador.
- Atribución Parcial: la aseguradora filial es calificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la calificación IFS/IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.
- Enfoque de Grupo: las calificaciones IFS/IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la calificación del grupo.

La decisión de Fitch de usar un enfoque distinto al individual o "stand alone" al calificar una aseguradora miembro de un grupo está en función de dos conceptos globales, cada uno con dos componentes principales:

- Voluntad para dar el soporte: Importancia estratégica de las afiliadas y existencia de acuerdos formales entre miembros del grupo
- Capacidad para dar el soporte: fortaleza financiera de la organización y su capacidad de dar soporte bajo condiciones de estrés. Igualmente se analizan las barreras externas que restrinjan la movilidad de capital o recursos entre afiliadas.

Partiendo de la calificación individual, Principal recibe un beneficio parcial sobre su IDR considerando que es una subsidiaria importante para su matriz de acuerdo con los siguientes factores:

- El nombre del grupo está presente en el nombre de las aseguradoras en Chile y manejan el mismo branding. Esto crea un vínculo reputacional importante entre el grupo y la compañía basada en Chile.
- Existen importantes sinergias entre la matriz y las subsidiarias en materia de riesgos, gobierno corporativo, actuaría, inversiones y negociaciones comerciales.
- La importancia estratégica de Latinoamérica dentro de la estrategia global de Principal Financial Group es alta. Chile es una operación importante y rentable para su controlador en Latinoamérica.

Resumen Financiero

PRINCIPAL COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CHILE S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Dic-11	Dic-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	1.660.439	1.639.267	1.639.267	1.562.970	1.471.124	1.408.280	1.349.507
Caja y Cuenta Corriente	10.827	2.141	2.141	972	1.411	2.370	1.543
Inversiones Renta Fija	1.632.208	1.609.909	1.609.909	1.537.754	1.457.977	1.399.515	1.339.334
Sector Privado	1.147.734	1.144.009	1.144.009	1.079.898	1.027.908	930.601	887.938
Estatal	26.709	41.577	41.577	45.983	19.668	38.089	39.316
Mutuos Hipotecarios	306.997	312.350	312.350	322.529	319.260	316.566	336.698
Renta Fija Extranjero	150.769	111.974	111.974	89.344	91.141	114.258	75.382
Otras Financieras	17.404	27.217	27.217	24.243	11.736	6.395	8.631
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0	0	0
Leasing Inmobiliario	264.849	214.485	214.485	202.860	176.866	145.751	98.058
Renta Variable	1.878	1.911	1.911	1.691	1.790	2.707	2.636
Bienes Raíces	10.843	8.811	8.811	9.877	10.692	10.583	9.754
Inversiones CUI	16.730	14.584	14.584	12.637	10.553	9.379	7.116
Préstamos	0	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Otros							
Deudores por Prima	120	198	198	112	72	45	39
Deudores por Reaseguro	193	65	65	53	192	144	110
Activos Fijos	511	755	755	1.303	1.890	2.661	3.220
Otros Activos	41.028	38.762	38.762	40.845	38.873	61.890	38.285
TOTAL ACTIVOS	1.996.592	1.918.838	1.918.838	1.832.347	1.712.052	1.641.439	1.508.725
Reservas Técnicas	1.843.875	1.755.856	1.755.856	1.679.788	1.569.310	1.481.018	1.373.508
Riesgo en Curso	129	119	119	114	113	106	98
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	2
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	2
Rentas Vitalicias	1.798.376	1.716.885	1.716.885	1.643.952	1.536.973	1.451.282	1.351.125
Reserva de Siniestros	598	751	751	984	1.062	1.177	1.235
Siniestros	598	750	750	983	1.062	1.177	1.233
Ocurrido y No Reportado	0	0	0	0	0	0	2
Otros	28.718	23.967	23.967	22.331	21.023	19.356	14.173
Reservas CUI	16.054	14.134	14.134	12.408	10.138	9.097	6.874
Obligaciones con Bancos	4.010	4.161	4.161	14.528	11.598	15.494	13.795
Primas por Pagar	92	89	89	86	84	159	71
Cuentas por Pagar	15.471	16.076	16.076	2.044	2.190	19.335	1.876
Otros Pasivos	12.728	19.077	19.077	16.760	12.214	11.742	8.040
TOTAL PASIVOS	1.876.176	1.795.258	1.795.258	1.713.206	1.595.396	1.527.747	1.397.290
Capital Pagado	72.049	72.068	72.068	72.748	72.774	72.765	72.790
Reservas	20.572	30.949	30.949	34.159	37.398	40.637	36.724
Utilidad (Pérdida) Retenida	27.796	20.563	20.563	12.234	6.484	290	1.921
PATRIMONIO	120.416	123.580	123.580	119.141	116.657	113.692	111.436

PRINCIPAL COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CHILE S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Dic-11	Dic-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	138.113	144.111	144.111	150.402	124.776	158.982
Ajuste de Reservas	(1.934)	(1.849)	(1.849)	(2.274)	(1.047)	(2.229)
Prima Cedida	(374)	(353)	(353)	(340)	(323)	(315)
Prima Retenida Neta Devengada	135.805	141.909	141.909	147.788	123.406	156.438
Costo de Siniestro Directo	(202.934)	(209.112)	(209.112)	(222.159)	(185.710)	(215.456)
Costo de Siniestro Cedido	256	401	401	673	430	525
Costo de Siniestro Neto	(202.678)	(208.712)	(208.712)	(221.486)	(185.280)	(214.931)
Costo de Adquisición Directo	(3.106)	(3.295)	(3.295)	(3.357)	(3.850)	(4.885)
Gastos de Administración	(9.604)	(9.827)	(9.827)	(9.066)	(10.803)	(10.559)
Ingreso por Reaseguro Cedido	0	0	0	0	0	0
Costo Neto de Suscripción	(12.711)	(13.122)	(13.122)	(12.424)	(14.653)	(15.444)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	0	0	0
Resultado de Operación	(79.584)	(79.925)	(79.925)	(86.122)	(76.527)	(73.937)
Ingresos Financieros	88.025	91.729	91.729	95.461	82.506	80.856
Gastos Financieros	(866)	(559)	(559)	(642)	(1.903)	(1.747)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(419)	(510)	(510)	(336)	(315)	(156)
Items Extraordinarios	523	(1.725)	(1.725)	(2.908)	3.065	720
Resultado Antes de Impuesto	7.679	9.011	9.011	5.453	6.826	5.736
Impuestos	(441)	(567)	(567)	299	(631)	318
Resultado Neto	7.238	8.444	8.444	5.752	6.195	6.054
Indices Financieros	Dic-11	Dic-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	4,3%	5,0%	5,0%	6,1%	5,0%	6,8%
Participación de Mercado (% Activos)	9,2%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%
Índice de Retención	99,7%	99,8%	99,8%	99,8%	99,7%	99,8%
Índice de Siniestralidad Directa	146,9%	145,1%	145,1%	147,7%	148,8%	135,5%
Índice de Siniestralidad Neta	149,2%	147,1%	147,1%	149,9%	150,1%	137,4%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	2,2%	2,3%	2,3%	2,2%	3,1%	3,1%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	6,95%	6,8%	6,8%	6,0%	8,7%	6,6%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	9,4%	9,2%	9,2%	8,4%	11,9%	9,9%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(58,6%)	(56,3%)	(56,3%)	(58,3%)	(62,0%)	(47,3%)
Índice Combinado	158,6%	156,3%	156,3%	158,3%	162,0%	147,3%
Índice Operacional	94,4%	92,1%	92,1%	94,1%	96,7%	96,7%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	4,5%	4,9%	4,9%	5,4%	4,8%	5,0%
ROAA	0,37%	0,45%	0,45%	0,32%	0,37%	0,38%
ROAE	5,93%	6,96%	6,96%	4,88%	5,38%	5,38%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	15,6	14,5	14,5	14,4	13,7	13,4
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	0,97
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0,2%	0,2%	0,2%	0,8%	0,7%	1,0%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	1.325,3%	1.210,5%	1.210,5%	1.099,2%	1.235,9%	912,4%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	1,11	1,17	1,17	1,25	1,07	1,39
Leverage Normativo (Veces)	17,99	16,25	16,25	17,87	16,76	16,50
Patrimonio / Activos (%)	6,0%	6,4%	6,4%	6,5%	6,8%	6,9%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,90	0,93	0,93	0,93	0,94	0,95
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,90	0,93	0,93	0,92	0,93	0,94
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,89	0,91	0,91	0,91	0,92	0,92
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%
Rotación Prima por Cobrar (días)	0	0	0	0	0	0
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	186	67	67	56	214	164
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,2%	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. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS 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 © 2011 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 que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.