

Principal Compañía de Seguros de Vida S. A.

Principal Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Rating Actual	AA(c)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	31/12/2012
Activo Total	4.530
Inversiones Totales	4.414
Inversiones Financieras	3.730
Reservas Técnicas	4.191
Reservas Previsionales	4.069
Patrimonio	279
ROA (%)	0,88
ROE (%)	14,24

Fuente: SVS

Informes Relacionados

- Principal Financial Group: Credit Analysis March 2013
- 2013 Outlook – Seguros Latinoamérica Cono Sur

Analistas

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

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

Factores clave de la clasificación

Sólida posición en seguros de administración de activos: La compañía mantiene una sólida posición especialmente dentro del segmento de rentas vitalicias y administración de activos. A dic-12 ocupa la 3° posición en términos de activos (USD 4.530 millones) y concentra un 6,5% de la prima previsional. Fitch valora el mantenimiento de altos niveles de eficiencia administrativa (gastos de adm / activos, 0,49%) y una amplia flexibilidad comercial que limita la presión en gastos.

Beneficio por soporte. La clasificación se beneficia de la percepción de soporte, que en opinión de Fitch provendría de su controlador -Principal Financial Group (A, perspectiva negativa)- en caso de ser requerido (soporte implícito). Fitch valora el alto involucramiento del grupo en la operación local y en general de su posición de negocios en Chile, la cual se vio recientemente reforzada con la compra de AFP Cuprum (fines del 2012).

Alto nivel de apalancamiento: Principal mantiene su estrategia de uso intensivo del capital reflejado en un nivel de endeudamiento normativo histórico más ajustado de 18,15 veces, impactado principalmente por el goodwill generado por las adquisiciones de compañías que complementaron su crecimiento. A dic-12 su índice de pasivo exigible / patrimonio se redujo a 15,1 veces respecto de su máximo histórico (15,58x dic-11), producto de un incremento de las utilidades retenidas (+74%) y una reducción de las reservas (-37%). Si bien su nivel de apalancamiento se redujo, éste aún se distancia del subgrupo de compañías que abordan rentas vitalicias (9,8 veces), distanciamiento que es compensado en gran medida por una estrategia de inversiones conservadora, foco en calce y una mayor concentración en rentas vitalicias.

Perfil conservador de Inversiones: La compañía mantiene su conservadora estrategia de inversiones enfocada en instrumentos de renta fija concentrado principalmente en bonos corporativos, bonos bancarios y mutuos hipotecarios, de adecuado perfil crediticio cuyo portafolio total esta concentrado en un 55% en calificaciones de riesgo en el rango de A hasta AAA. La compañía no presenta inversiones en acciones o fondos mutuos distintas a CUI, traduciéndose en una menor exposición a volatilidades. Tanto el valor de mercado de las inversiones como el valor de tasación de sus inversiones inmobiliarias es mayor a su valor libros.

Sensibilidad de la clasificación

La perspectiva se mantiene "Estable" considerando el mantenimiento de adecuados parámetros de suscripción, gestión conservadora de activos y el soporte de su controlador. La clasificación podría verse afectada positivamente ante un incremento en la holgura patrimonial de la compañía, acercándose al peer de compañías intensivas en rentas vitalicias. La clasificación podría verse afectada negativamente frente a niveles sostenidos de endeudamiento (pasivo exigible / patrimonio) por sobre las 16 veces, o un cambio en el perfil del portafolio de inversiones hacia posiciones en instrumentos de mayor riesgo. De igual forma, la clasificación podría ser afectada por una reducción en la capacidad de soporte de su controlador, lo cual es considerado por Fitch un escenario de baja probabilidad de ocurrencia en este momento.

Principal Compañía de Seguros de Vida S. A.

Principal Informe de Clasificación

Clasificaciones

Rating Actual	AA(c)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	31/12/2012
Activo Total	4.530
Inversiones Totales	4.414
Inversiones Financieras	3.730
Reservas Técnicas	4.191
Reservas Previsionales	4.069
Patrimonio	279
ROA (%)	0,88
ROE (%)	14,24

Fuente: SVS

Informes Relacionados

- Principal Financial Group: Credit Analysis March 2013
- 2013 Outlook – Seguros Latinoamérica Cono Sur

Analistas

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

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

Factores clave de la clasificación

Sólida posición en seguros de administración de activos: La compañía mantiene una sólida posición especialmente dentro del segmento de rentas vitalicias y administración de activos. A dic-12 ocupa la 3° posición en términos de activos (USD 4.530 millones) y concentra un 6,5% de la prima previsional. Fitch valora el mantenimiento de altos niveles de eficiencia administrativa (gastos de adm / activos, 0,49%) y una amplia flexibilidad comercial que limita la presión en gastos.

Beneficio por soporte. La clasificación se beneficia de la percepción de soporte, que en opinión de Fitch provendría de su controlador -Principal Financial Group (A, perspectiva negativa)- en caso de ser requerido (soporte implícito). Fitch valora el alto involucramiento del grupo en la operación local y en general de su posición de negocios en Chile, la cual se vio recientemente reforzada con la compra de AFP Cuprum (fines del 2012).

Alto nivel de apalancamiento: Principal mantiene su estrategia de uso intensivo del capital reflejado en un nivel de endeudamiento normativo histórico más ajustado de 18,15 veces, impactado principalmente por el goodwill generado por las adquisiciones de compañías que complementaron su crecimiento. A dic-12 su índice de pasivo exigible / patrimonio se redujo a 15,1 veces respecto de su máximo histórico (15,58x dic-11), producto de un incremento de las utilidades retenidas (+74%) y una reducción de las reservas (-37%). Si bien su nivel de apalancamiento se redujo, éste aún se distancia del subgrupo de compañías que abordan rentas vitalicias (9,8 veces), distanciamiento que es compensado en gran medida por una estrategia de inversiones conservadora, foco en calce y una mayor concentración en rentas vitalicias.

Perfil conservador de Inversiones: La compañía mantiene su conservadora estrategia de inversiones enfocada en instrumentos de renta fija concentrado principalmente en bonos corporativos, bonos bancarios y mutuos hipotecarios, de adecuado perfil crediticio cuyo portafolio total esta concentrado en un 55% en calificaciones de riesgo en el rango de A hasta AAA. La compañía no presenta inversiones en acciones o fondos mutuos distintas a CUI, traduciéndose en una menor exposición a volatilidades. Tanto el valor de mercado de las inversiones como el valor de tasación de sus inversiones inmobiliarias es mayor a su valor libros.

Sensibilidad de la clasificación

La perspectiva se mantiene "Estable" considerando el mantenimiento de adecuados parámetros de suscripción, gestión conservadora de activos y el soporte de su controlador. La clasificación podría verse afectada positivamente ante un incremento en la holgura patrimonial de la compañía, acercándose al peer de compañías intensivas en rentas vitalicias. La clasificación podría verse afectada negativamente frente a niveles sostenidos de endeudamiento (pasivo exigible / patrimonio) por sobre las 16 veces, o un cambio en el perfil del portafolio de inversiones hacia posiciones en instrumentos de mayor riesgo. De igual forma, la clasificación podría ser afectada por una reducción en la capacidad de soporte de su controlador, lo cual es considerado por Fitch un escenario de baja probabilidad de ocurrencia en este momento.

Gobiernos Corporativos

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.

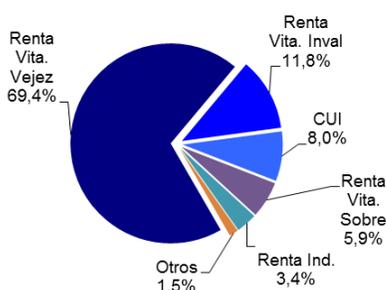
A dic-12 presenta transacciones con empresas relacionadas como Principal Asset Management, Principal Administradora General de Fondos, Principal Internacional, y saldos deudores con Principal Créditos Hipotecarios por el concepto de compra de Mutuos hipotecarios.

El sistema de control interno de la compañía se beneficia de la estructura de control ejercida por su matriz.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a dic-12 fueron auditados por la firma auditora externa Ernst&Young sin observaciones.

Mix de seguros (Prima Directa)



Fuente: SVS Gráfico: Fitch Ratings

Perfil y Posición de Mercado

Modelo de negocio orientado al ahorro

- Foco en administración de activos
- Actor relevante en el ramo de Rentas Vitalicias
- Mayor presencia del grupo en Chile

Foco en administración de activos

La compañía mantiene su foco de gestión en la administración de activos, presentando productos para todas las etapas de acumulación y retiro de los asegurados. Para esto la compañía presenta una estructura de grupo local que considera la Administradora General de Fondos, la hipotecaria Cruz del Sur – Principal y Principal Asset Management, que juntos configuran un modelo de negocio bajo una estrategia de grupo totalmente integrada. La prima del ramo de rentas vitalicias representa un 87% del primaje total. Respecto de los seguros tradicionales la compañía mantiene el foco en la administración de activos a través de productos como APV, renta individual que juntos representan el 13% de la prima.

Actor relevante en el ramo de rentas vitalicias

La compañía a dic-12 concentra un 6,5% del mercado en términos de prima previsional, y un 9,08% en términos de activos, ocupando la 3° posición en términos de activos dentro de las compañías intensivas en rentas vitalicias. Su participación de mercado respecto de su prima se ha mantenido en niveles estables desde 2011, sucediendo lo mismo con su participación de activos administrados. Respecto de la prima de rentas vitalicias, éstas se concentran principalmente en vejez (69%), seguidas de invalidez y sobrevivencia (18%).

Mayor presencia del grupo en Chile

En enero 2013, Principal cerró la Oferta Pública de Acciones (OPA), para la compra de la posición de accionistas minoritarios de la Administradora de Fondos de Pensiones Cuprum S.A. logrando un 90,42% de la propiedad de la administradora. A dic-12, Cuprum administra activos por USD 32,7 millones, con más de 670 mil afiliados, lo que le permite conformar un grupo especializado en la administración de activos, obligatorios a través de la AFP y voluntarios a través de la Compañía de Seguros, oferta complementada por la Administradora General de Fondos y Principal Asset Management.

En abril de 2012, Principal Créditos Hipotecarios y la administradora de Mutuos Hipotecarios Cruz del Sur, iniciaron un proceso de fusión que formalmente terminó en julio de 2012, fusión que permite a la compañía de seguros asegurarse una mayor oferta de mutuos hipotecarios para efectuar sus inversiones de largo plazo, considerando su estrategia de calce de largo plazo. A principio de mayo se hizo público un acuerdo de compra de la porción de la propiedad en manos de Cruz del Sur a ser adquirida por el grupo Security completando así la compra de las compañías que conformaban el grupo Cruz del Sur.

Estructura de Propiedad

Compañía cuenta con beneficio por soporte

La clasificación asignada considera un beneficio por soporte implícito, sustentado en la disponibilidad y capacidad de su grupo controlador Principal Financial Group Inc. para brindar soporte técnico y patrimonial a las operaciones locales en caso de requerirlo. PFG se encuentra altamente involucrado en la gestión de sus filiales, específicamente en la operación en Chile, compartiendo su experiencia 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.

Principal Financial Group, Inc (PFG), clasificado por Fitch en Categoría 'A' (IDR), en escala internacional, con perspectiva Negativa, es un especialista en ahorro y retiro con 132 años de experiencia, 19,1 millones de clientes, presente en 18 países y activos administrados por USD 456 mil millones. La perspectiva negativa se origina principalmente tras el incremento del nivel de apalancamiento de 15 (dic-11) a 24 (dic-12) veces sus patrimonio producto del incremento en sus pasivos por el financiamiento (USD1,5 billones) para la compra de Cuprum, más información disponible en www.fitchratings.com.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel madurez elevada comparada con otros países de la región, altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, destacando una sólida base técnica de tarificación y reaseguro.

Actualmente en Chile operan 59 compañías (31 de vida y 28 generales), evidenciando elevados índices de penetración (3,9% del PIB a dic-11) y densidad (entorno a USD 562 por cápita) de seguros más altos de la región, favorecido por un segmento de productos ligados a administración de activos que evidencia una mayor consolidación que otros países latinoamericanos sobre la base de un mercado de capitales de mayor estabilidad y profundidad relativa.

La industria de seguros en Chile enfrenta una elevada injerencia de los ingresos financieros sobre la utilidad neta al cierre de cada período, presentando así volatilidad en sus retornos. Sin embargo, a diferencia de otros países de la región ello tiene un componente centrado en la injerencia del segmento previsional y de administración de activos en la actividad agregada, y no a presiones sobre la suscripción en las líneas de seguros generales y vida tradicional.

A sep-12 la utilidad neta del segmento alcanzó los \$241.661 millones (USD510 millones) y evidenció un alza cercana a 336% respecto de igual periodo del año anterior con el consecuente impulso en los principales indicadores de retorno, determinada por un limitado impacto en el agregado proveniente de pérdidas por valorización de inversiones en instrumentos de renta variable en comparación al período anterior.

Análisis Comparativo

Peer Group										
Dic-2012	Rating	Leverage Normativo	Activos MM\$	Indice Operacional	ROA %	ROE %	Prima Directa MM\$	Utilidad Neta MM\$	Gastos Admi/Activos %	Utilidad Neta / Prima Directa %
Principal	AA	18,15	2.161.214	89,01	0,88	14,24	153.437	18.991	0,49	12,38
Ohio	AA	9,26	599.141	91,36	0,97	9,93	87.342	5.816	3,55	6,66
Security	AA-	11,00	898.057	83,15	1,24	15,54	158.386	11.106	2,03	7,01
Bice	AA+	8,07	2.082.785	79,68	1,64	14,18	222.122	34.141	1,33	15,37
MetLife	AA+	11,04	3.055.131	88,70	0,95	12,02	534.091	29.049	1,95	5,44
Consortio	AA+	7,86	3.441.297	76,15	1,00	8,85	319.269	34.384	1,06	10,8

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros
SR. Sin Rating

Análisis Comparativo

Principal: Adecuados Indicadores y Menor holgura patrimonial respecto de su peer

En general la estrategia de Principal es de alto leverage, ascendiendo a dic-12 a 15,1 veces (peer 11,63x). Respecto del alto nivel de endeudamiento normativo (18,15x) éste se ve afectado puntualmente por el cargo de goodwill correspondiente a la compra de Seguros de Vida el Roble (1998), con una amortización de 20 años, y Principal Créditos Hipotecarios (1999) y Principal Administradora General de Fondos (2004) en 15 años.

La compañía presenta un nivel de desempeño (utilidad / prima directa 12,38%) que se compara favorablemente respecto de su peer (9,1%). Este mejor desempeño se origina principalmente por su portafolio de financiamiento inmobiliario que compensa un estable pero menor retorno de su portafolio de renta fija. Se le agrega un mayor nivel de eficiencia administrativa reflejada en un indicador de gastos administrativos sobre activos de 0,49% comparándose favorablemente respecto de su peer (1,26%).

Respecto de la liquidez de Principal, ésta se compara favorablemente respecto de su peer considerando un ratio de flujos de ingresos vs flujos de egresos de su estado de flujo de efectivo de 1,04 veces (1x peer). La estructura de inversiones de Principal tanto para las inversiones de emisores locales como para emisores extranjeros se concentra mayormente en instrumentos de renta fija a diferencia de sus principales competidores quienes presentan una mayor proporción en acciones o fondos mutuos accionarios.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (x)	18,15	17,99	16,25	17,87	16,76	Fitch estima que el nivel de apalancamiento se mantendrá en niveles históricos, producto de su política de intenso uso del capital y estables utilidades que sostienen el crecimiento.
Prima Retenida / Patrimonio (x)	1,15	1,14	1,16	1,26	1,07	
Obliga. Bancos / Pasivo Exig* (%)	0,70	0,21	0,23	0,85	0,73	
Activos / Patrimonio (%)	16,21	16,58	15,53	15,38	14,68	
Utilidades retenida / Patrimonio (%)	36,2	23,1	16,6	10,3	5,6	

Fuente: SVS, Fitch

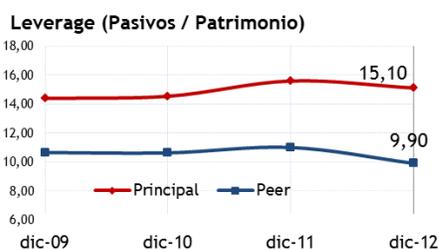
*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

Elevado y estable nivel de apalancamiento

- Alto nivel de apalancamiento patrimonial
- Alto calce de flujos y perfil de inversiones de acotada volatilidad
- Crecimiento patrimonial generado orgánicamente

Alto nivel de apalancamiento patrimonial

A dic-12 su nivel de apalancamiento se redujo a 15,1x desde su máximo histórico (15,6x dic-11), producto de un incremento de las utilidades retenidas (+74%) y una reducción de las reservas (-37%). Si bien su nivel de apalancamiento se redujo, éste aún mantiene una posición más ajustada y alejada del subgrupo de compañías que abordan rentas vitalicias (9,76veces). En tanto, el índice de apalancamiento normativo alcanzó 18,15 veces (límite normativo 20 veces), incrementado principalmente por el descuento en el patrimonio neto del Goodwill. En opinión de Fitch el alto leverage es compensado en parte por un elevado calce de flujos y un portafolio de inversiones menos volátil.



Fuente: SVS, Grafico Fitch

Alto Calce de flujos y perfil de inversiones de acotada volatilidad

El alto nivel de calce entre los flujos de activos y pasivos, le permiten a la compañía reducir significativamente su riesgo de mercado y su potencial impacto en patrimonio. De la misma manera el mantener un perfil de inversiones sin acciones ni fondos mutuos distintos a CUI, cuya valorización tiene impactos menores en el estado de resultados y posteriormente en el patrimonio, compensando en parte el algo nivel de apalancamiento de la compañía. Por su parte los ingresos financieros se mantienen estables dentro de sus rangos históricos entre 5% y 7%.

Crecimiento patrimonial generado orgánicamente

El crecimiento patrimonial de la compañía entre dic-11 y dic-12 fue de un 11%, impulsado por un incremento de las utilidades retenidas, las cuales a dic-12 representan un 36% de su base patrimonial, proporción que se ha ido incrementando respecto de su histórico y que le ha permitido mantener su nivel de apalancamiento en línea con su histórico.

Las utilidades de la compañía son estables y se originan en un adecuado entorno técnico, sobre una eficiente gestión de gastos administrativos y estables ingresos financieros. En opinión de Fitch la adecuada y estable generación de utilidades se traducen en una fuente de capital que incrementa su base patrimonial en línea con su estrategia de crecimiento.

Hasta el momento la política de dividendos considera el fortalecimiento patrimonial por lo que la agencia considera que estos no deberían reducir significativamente la base patrimonial incrementando así su nivel de *leverage*. La agencia también estima que la compañía no está presionada por su matriz para distribuir dividendos especialmente tras la compra de la AFP Cuprum.

Desempeño Operativo

Ratios	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	156,91	156,63	154,47	154,76	160,14	
Índice Operacional (%)	89,01	92,45	90,22	92,60	94,82	
Resultado Inv. / stock inver (%)	5,53	5,24	5,54	6,05	5,56	Fitch espera que el nivel de rentabilidad de sus inversiones mantenga su estabilidad producto de su estrategia global de invertir en instrumentos de renta fija.
Gastos Admin. / Prima Directa (%)	6,84	6,95	6,81	6,02	8,65	
ROAA* (%)	0,88	0,36	0,44	0,31	0,36	
ROEA* (%)	14,24	6,01	6,83	4,83	5,31	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch (*) Añualizado

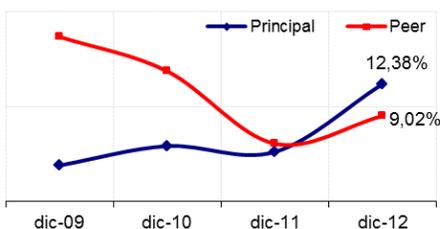
Estables y positivos Resultados proyectables

- Repunte de ingresos por prima
- Estables ingresos financieros por inversiones
- Eficiencia en la estructura de gasto

Repunte de ingresos por prima

Los ingresos por prima evidenciaron un repunte respecto de años anteriores, (+11,2% entre dic-12 y dic-11), impulsado principalmente por el ramo de rentas vitalicias. A dic-12 los ingresos se concentran principalmente en el ramo de rentas vitalicias por vejez que representan un 69% de la prima directa, prima que presenta un incremento de un 16%, siguiéndole en importancia el ramo de cuentas únicas de inversión (CUI).

Utilidad neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Grafico Fitch

Respecto del número de personas aseguradas en el ramo de rentas vitalicias por vejez, este se incrementó un 3%, mientras que los ramos tradicionales un 5%, reflejado en el incremento del número de pólizas vigentes que pasó de 89 mil a 92,5 mil.

Por una parte la estrategia de especialización en administración de activos se traduce en una fortaleza respecto de sus peers, pero también se traduce en un riesgo de concentración de ingresos, de todas maneras Fitch considera que este riesgo es mitigado por la actividad de sus filiales orientadas a la gestión de ahorros.

Estables ingresos financieros por inversiones

Los ingresos financieros por inversiones se incrementaron en un 11,8% respecto de dic-11 originados principalmente por intereses devengados, impulsando así un incremento en la rentabilidad de sus inversiones de 5,24% a 5,53%, manteniéndose dentro de sus rangos históricos y manteniéndose en línea con el peer (5,98%).

Los ingresos financieros representan un insumo importante de los resultados de la compañía, el volumen de ingresos financieros representa a dic-12 5,18 veces su utilidad neta, siendo superior a su peer (4,67x).

Por su parte el deterioro de inversiones representa un 0,02% del resultado de inversiones a dic-12, comparándose favorablemente respecto de su peer 0,47%, esto producto de una estrategia conservadora de inversiones enfocada en invertir en instrumentos de renta fija e inmobiliarios, a diferencia de otras compañías que cuentan con mayores posiciones en acciones, reflejándose esto en el nivel de volatilidad de los ingresos de inversiones.

Eficiencia en su estructura de gasto

Los gastos administrativos respecto del total activo se mantienen dentro de rangos históricos ascendiendo a dic-12 a 0,49%, comparándose favorablemente respecto de su peer (1,42%). La eficiencia administrativa de Principal se ha mantenido dentro de sus rangos históricos inferiores al 1% de sus activos administrados, aspecto que se traduce en una ventaja competitiva respecto de otras compañías. Al igual que los gastos administrativos, los costos de suscripción en relación a la prima se comparan favorablemente respecto de su peer ascendiendo a 1,2% (peer 5,8%).

Por su parte los ingresos por inversiones, así como el incremento de la prima se reflejan en el ratio de utilidad neta sobre prima presentando un importante incremento de 5,2% (dic-11) a 12,4%, comparándose favorablemente respecto de su peer (8,6%), de la misma manera los indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y rentabilidad sobre activos presentan un incremento respecto del ejercicio anterior y se encuentran en línea con su peer presentando un ROAE de 14,24% (peer 13,36%) y ROAA de 0,88% (1,12%).

Inversiones / Liquidez

Ratios	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Activo Liquido / Pasivo Exigible (x)	0,89	0,91	0,94	0,94	0,94	
Inv. Acciones / Inversiones (%)	15,71	0,06	0,06	0,05	0,03	Fitch espera que la calidad crediticia de su portafolio se mantenga, sustentado en una política de calce y de inversiones en instrumentos menos volátiles.
Inv. Financieras / Reservas Netas (x)	0,90	0,91	0,94	0,93	0,95	
Inv. Inmobiliarias / Inversiones (%)	15,49	14,08	11,88	11,86	11,32	
Inv. Renta Fija / Inversiones (%)	83,6	85,6	87,9	87,91	88,5	

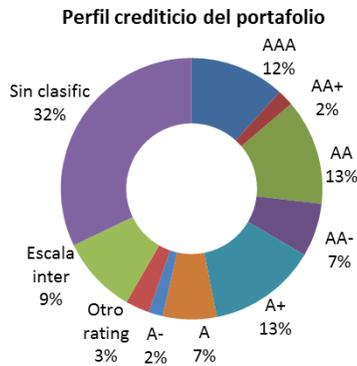
Fuente: SVS, Cálculos Fitch
* Sin reaseguro

Adecuada Administración de Riesgo de Activos y Pasivos

- Conservador Perfil de Inversiones
- Alto y estable nivel de calce
- Indicadores de liquidez adecuados

Conservador Perfil de Inversiones

La compañía mantiene su perfil de inversión concentrado en instrumentos de renta fija los que a dic-12 representan un 83,6% del portafolio de inversiones (peer 77,4%), y representan 84,22% neto de las inversiones que respaldan las reservas de valor de fondo (CUI). Las inversiones en instrumentos de renta fija se concentran en bonos de emisores locales que representan un 87% de las inversiones de renta fija. El perfil crediticio de sus bonos locales de emisores corporativos y bancarios, cuyo portafolio total está concentrado en un 55% en el rango de clasificaciones A-AAA.



A las inversiones en instrumentos de renta fija le siguen las inversiones inmobiliarias que representan un 15,5% del portafolio, concentrado principalmente en operaciones de leasing con un portafolio de alrededor 125 operaciones, presentando una concentración máxima de 7% de la cartera leasing que representa un 16% del patrimonio de la compañía.

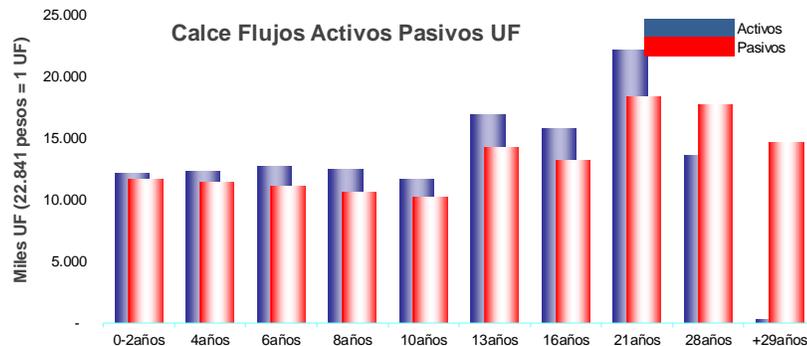
Las Inversiones extranjeras se concentran en bonos de empresas (75%), cuya mayor concentración representa un 17% del total de inversiones extranjeras, y un 23,7% del patrimonio, correspondiente a Goldman Sachs. Los riesgos de moneda y tasa son cubiertas con forwards o swaps dependiendo del duration de las inversiones. Las operaciones derivadas representan un 0,5% del portafolio de inversiones con contrapartes locales de la más alta calidad crediticia.

Respecto del valor de mercado de las inversiones, este asciende a 1,04 veces su valor en libros, de la misma forma las inversiones inmobiliarias presentan un valor de tasación que equivale a 1,08 veces su valor en libros.

Alto y estable nivel de calce de flujo

La compañía ha mantenido un alto nivel de calce entre los flujos de operaciones activas y pasivas, cubriendo hasta el tramo 8 (hasta 21 años) en un 100% los flujos de pasivo, y cubriendo en un 76,78% el siguiente tramo (hasta los 28 años), comparándose favorablemente respecto de sus principales competidores quienes cubren en promedio hasta el tramo 7 (16 años).

Este estable y adecuado nivel de calce se traducen en un acotado riesgo de reinversión medido a través del cálculo de la tasa de suficiencia de activos (TSA) que ha dic-12 asciende a 1,35%, comparándose también favorablemente respecto de su peer (1,67%).



Adecuados Indicadores de liquidez

La compañía ha mantenido su nivel de liquidez medida a través de la relación entre flujos de ingresos por operación vs flujos de egresos del estado de flujo de efectivo ascendiendo a dic-12 a 1,04 veces, comparándose favorablemente respecto de su peer (1,0 veces). Al medir su liquidez considerando sus inversiones en instrumentos de renta fija respecto de sus pasivos exigibles esta asciende a 0,87 veces, comparándose también favorablemente respecto de su peer (0,83 veces).

Adecuación de Reservas

Ratios	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	97,1	97,5	97,8	97,9	97,8	
Res. Matemática / Reservas (%)	0	0	0	0	0	
Reservas / Prima Retenida (%)	12,96	13,39	12,21	11,19	12,61	Fitch espera que la constitución de reservas mantengan su perfil conservador y de adecuado calce.
Inversiones / Reservas (%)	104,7	105,1	106,2	105,9	105,8	
Reservas/Monto asegurado Retenido (%)	0,17	0,17	0,16	0,15	0,14	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

*Anualizada

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 se traducen en una sólida base de reservas técnicas.

Estable constitución de reservas

La compañía dado su enfoque de negocio está concentrado en seguros previsionales, sus reservas previsionales representan un 97% del total reservas y un 96,4% de los pasivos exigibles. Las reservas constituidas están respaldadas por inversiones en un 105%, en línea con su peer (104%), presentando así un superávit de inversiones representativas de reservas que a dic-12 asciende a \$8.388 millones.

El nivel de calce entre los flujos de activos que respalda el cumplimiento de las obligaciones a través del cálculo de la tasa de suficiencia de activos (TSA) ha mejorado respecto de dic-11 ya que pasó de 2,094% a 1,35%, manteniendo un calce de 100% hasta un plazo de 21 años.

Retención y Reaseguro

Cartera altamente diversificada

Al igual que la industria de seguros de vida, el nivel de retención histórico de Principal se ha mantenido cercano al 100%, (dic-12; 99,8%). Esto gracias al contar con una cartera altamente diversificada con exposiciones de montos acotados en línea con un perfil de riesgos suscritos de acumulación (ahorro) y retiro.

Respecto de su estructura de reaseguro, 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.

Además la compañía cuenta con un contrato de reaseguro exclusivo con Scor Global Life Reinsurance que cuenta con una clasificación de riesgo de A+ escala internacional cuya máxima exposición representa un 0,7% de su patrimonio a dic-12.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Resumen Financiero

PRINCIPAL COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CHILE S.A.

BALANCE GENERAL (millones pesos)	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Activos Líquidables	1.738.516.701	1.662.316.935	1.579.153.964	1.455.074.202	1.401.504.105
Efectivo equivalente	1.711.363	10.826.948	2.060.499	904.364	1.342.888
Instrumentos financieros	1.736.805.338	1.651.489.987	1.577.093.465	1.454.169.838	1.400.161.217
Otras Inversiones	27.503.463	16.729.944	14.032.879	11.751.511	10.041.646
Avance polizas	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	26.494.172	16.729.944	14.032.879	11.751.511	10.041.646
Participaciones grupo	1.009.291	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	325.300.139	276.014.209	215.285.258	198.560.092	179.544.001
Propiedades de Inversión	8.908.644	11.164.740	8.906.628	9.908.570	11.252.414
Leasing	316.391.495	264.849.469	206.378.630	188.651.522	168.291.587
Otras Financieras	13.624.618	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	15.158.975	313.073	253.264	153.682	250.913
Deudores prima	18	119.585	190.446	104.186	68.481
Deudores reaseguro	199.073	193.488	62.818	49.496	182.432
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	14.959.884	0	0	0	0
Activo Fijo	1.199.916	189.596	297.577	488.198	719.682
Otros activos	39.909.827	41.028.432	37.297.113	37.984.199	36.988.674
TOTAL ACTIVOS	2.161.213.639	1.996.592.189	1.846.320.055	1.704.011.884	1.629.049.021
	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Reservas Técnicas	1.999.694.764	1.843.874.973	1.689.497.142	1.562.138.432	1.493.226.731
Riesgo en Curso	141.259	129.249	114.657	105.884	107.959
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	1.941.404.172	1.798.376.193	1.651.999.409	1.528.812.194	1.462.457.763
Rentas Privada	32.007.580	28.717.622	23.061.283	20.767.156	20.004.072
Reserva de Siniestros	426.404	597.570	722.189	914.631	1.010.801
Reservas CUI	25.715.349	16.054.339	13.599.604	11.538.567	9.646.136
Otras Reservas	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	14.030.163	4.010.348	4.003.313	13.510.063	11.036.078
Cuentas de Seguros	98.605	92.119	85.456	80.262	80.020
Deudas por reaseguro	98.605	92.119	85.456	80.262	80.020
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	14.044.526	28.198.594	33.824.775	17.487.027	13.705.356
TOTAL PASIVOS	2.027.868.058	1.876.176.034	1.727.410.686	1.593.215.784	1.518.048.185
Capital Pagado	72.048.688	72.048.688	69.344.262	67.652.938	69.245.587
Reservas	12.998.923	20.571.569	29.779.113	31.766.136	35.585.208
Utilidad (Pérdida) Retenida	48.292.839	27.795.898	19.785.994	11.377.026	6.170.041
PATRIMONIO	133.340.450	120.416.155	118.909.369	110.796.100	111.000.836

ESTADO DE RESULTADO	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Prima Retenida	153.142.750	137.739.657	138.324.699	139.551.498	118.419.974
Prima Directa y Aceptada	153.437.498	138.113.448	138.664.269	139.867.818	118.726.873
Prima Cedida	294.748	373.791	339.570	316.320	306.899
Variación Reservas	9.226.023	1.934.469	1.778.700	2.114.701	996.682
Costo de Siniesto	214.917.143	202.920.393	201.091.118	206.335.572	176.357.861
Siniestro Directo y Aceptado	223.625.349	202.617.172	200.867.741	206.149.578	176.549.761
Siniestro Cedido	8.708.206	(303.221)	(223.377)	(185.994)	191.900
Resultado Intermediación	1.785.840	3.106.428	3.170.781	3.121.970	3.663.519
Costo de suscripción	1.785.840	3.106.428	3.170.781	3.121.970	3.663.519
Ingresos por reaseguro	0	0	0	0	0
Otros gastos	2.304	7.410	10.310	8.903	9.411
Margen de Contribución	(72.788.560)	(70.229.043)	(67.726.210)	(72.029.648)	(62.607.499)
Costo de Administración	10.499.824	9.596.959	9.445.292	8.422.580	10.270.088
Resultado inversiones	98.426.395	88.025.430	88.262.045	88.775.191	78.506.313
Resultado Técnico de Seguros	15.138.011	8.199.428	11.090.543	8.322.963	5.628.726
Otros Ingresos y Gastos	(601.093)	(3.549.654)	(2.848.703)	(3.123.642)	(4.069.841)
Neto unidades reajustables	2.619.636	915.367	(1.197.581)	(370.523)	35.525
Corrección monetaria					
Resultado Antes de Impuesto	17.156.554	5.565.141	7.044.259	4.828.798	1.594.410
Impuestos	273.270	441.135	545.480	(278.082)	600.634
Resultado Neto	16.883.284	5.124.006	6.498.779	5.106.880	993.776
Indices Financieros	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Desempeño					
Participación de Mercado (% Prima Directa)	4,26%	4,33%	4,96%	6,14%	5,02%
Participación de Mercado (% Activos)	9,08%	9,23%	9,31%	9,34%	9,29%
Indice de Retención	99,81%	99,73%	99,76%	99,77%	99,74%
Indice de Siniestralidad Directa	155,07%	148,79%	146,74%	149,65%	149,96%
Indice de Siniestralidad Neta	149,33%	149,42%	147,27%	150,13%	150,19%
Costo de Adquisición Directo / Prima Direc	(1,16%)	(2,25%)	(2,29%)	(2,23%)	(3,09%)
Gastos de Administración / Prima Directa)	(6,84%)	(6,95%)	(6,81%)	(6,02%)	(8,65%)
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenid	(1,24%)	(2,29%)	(2,32%)	(2,27%)	(3,12%)
Resultado de Seguros / Prima Retenida Net	10,52%	6,04%	8,12%	6,06%	4,79%
Indice Combinado	156,91%	156,63%	154,47%	156,76%	160,14%
Indice Operacional	89,01%	92,45%	90,22%	92,60%	94,82%
Ingreso Financiero Neto / Activo	4,55%	4,41%	4,78%	5,21%	4,82%
ROAA	0,88%	0,36%	0,44%	0,31%	0,36%
ROAE	14,24%	6,01%	6,83%	4,83%	5,31%

	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Solvencia y Endeudamiento					
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	15,21	15,58	14,53	14,38	13,68
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,99	0,98	0,98	0,98	0,98
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0,69%	0,21%	0,23%	0,85%	0,73%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengad	13,89	13,58	12,37	11,37	12,72
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimo	1,08	1,13	1,15	1,24	1,06
Leverage Normativo (Veces)	18,15	17,99	16,25	17,87	16,76
Patrimonio / Activos (%)	6,17%	6,03%	6,44%	6,50%	6,81%
Inversiones y Liquidez					
Activos Liquidables / Reservas (Veces)	0,87	0,90	0,93	0,93	0,94
Activos Liquidables / (Reservas + Deuda Fi	0,86	0,90	0,93	0,92	0,93
Activos Liquidables / Pasivo Exigible (Vece	0,86	0,89	0,91	0,91	0,92
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,06%	0,01%	0,02%	0,03%	0,04%
Rotación Prima por Cobrar (días)	0	0	0	0	0
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	243	186	67	56	214
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0,07%	0,08%	0,07%	0,07%	0,07%
<i>Reservas Rentas Vitalicias / Reservas Totale</i>	97,1%	97,5%	97,8%	97,9%	97,9%
<i>(Inversiones en Renta Variable + Bienes Raíc</i>	2,59	2,34	1,85	1,82	1,64

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Calificación

Dada la relación de Principal Chile con su controlador la metodología de Fitch considera un Enfoque individual o “stand alone” con Atribución Parcial que significa que la aseguradora filial es calificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo, recibiendo un beneficio parcial sobre su IDR considerando:

- Principal Chile es una subsidiaria “Importante” dentro de la estrategia del grupo, beneficiándose de sinergias de grupo en materia de riesgos, gobierno corporativo, actuaria, inversiones, negociaciones comerciales y reaseguro.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN 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 PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, 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 disseminación 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.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.