

# Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Principal Chile

## Resumen Ejecutivo

### Clasificaciones

Nacional  
Obligaciones AA(cl)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

USD millones	31-12-13	31-12-12
Activos	4.398	4.530
Inversiones	3.424	3.644
Inv. Financieras	3.405	3.640
Reservas	4.099	4.191
Patrimonio	252	279
Prima Directa	361	322
Utilidad Neta	30,8	39,8
ROA	0,6%	0,9%
ROE	11,1%	14,2%

\*Auditados

### Factores Clave de la Clasificación

**Importante Actor Previsional y de Ahorro:** Principal Chile se mantiene como un actor relevante dentro del segmento previsional y de ahorro, concentrando a diciembre de 2013, un 9% de los activos del sistema. El enfoque de negocios del grupo es estar presente en los segmentos de acumulación y administración de activos, estrategia que se vio reflejada tras la compra de la AFP Cuprum, (principios de 2013), por parte de Principal Financial Group (PFG).

**Beneficio por Soporte:** En opinión de Fitch, la compañía es considerada una subsidiaria "importante", dentro de PFG. La clasificación se beneficia de soporte implícito considerando que cuenta con la disposición y capacidad de soporte patrimonial de su controlador. PFG está clasificada en escala internacional por Fitch en 'A' (IDR), con Perspectiva Negativa, producto del incremento de endeudamiento que efectuó el grupo para la compra de la AFP Cuprum.

**Mayor Apalancamiento que Competidores:** Históricamente la compañía ha presentado un uso intenso de capital con niveles de apalancamiento superior a sus competidores que, a diciembre de 2013, asciende a 16 veces (x) (peer 12x), apalancamiento compensado, en parte, por un perfil de inversiones conservador, de baja volatilidad, elevados niveles de calce y bajo riesgo de reinversión. Parte del aumento del apalancamiento en 2013 estuvo explicado por el pago de un dividendo (CLP12.228 millones), el cual es el primero en los últimos cinco años. El nivel de apalancamiento actual está en el límite para su clasificación, y en caso de seguir incrementándose se traduciría en un cambio de Perspectiva a Negativa.

**Baja Exposición Volatilidad de Inversiones:** La compañía se enmarca bajo una política de inversiones en instrumentos de renta fija, que representa un 80% de su portafolio, complementado con inversiones de financiamiento inmobiliario a empresas (17%), sin presentar posiciones en acciones a diferencia de su peer. Las posiciones renta variable como cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión son menores que su peer, configurando un perfil de baja volatilidad.

**Adecuado Nivel de Calce:** A diciembre de 2013 presenta un nivel de calce entre el vencimiento de los flujos de activos y pasivos del 100% hasta el tramo 8 (21 años), (peer tramo 7). A esto se le agrega un acotado nivel de riesgo de reinversión medido a través de la tasa de suficiencia de activos que asciende a 0,93%, siendo uno de los más bajos de la industria de seguros de vida.

**Eficiente en Gastos:** Históricamente, la compañía ha mantenido niveles de eficiencia en gastos administrativos superiores a sus competidores. A diciembre de 2013, éstos representan 6,7% de sus activos administrados, comparándose favorablemente respecto de su peer (11,4%). De la misma forma, sus niveles de eficiencia de gastos de adquisición respecto de su prima directa se mantienen competitivos con niveles de 1%, (peer 4,7%).

### Informes Relacionados

Perspectivas 2014: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 2013)

Reporte de Clasificación: Principal Financial Group Inc. (Octubre 2013)

### Analistas

Santiago Recalde M.  
+56 (2) 2499 3327  
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 (2) 2499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

### Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable, considerando la adecuada solvencia de su controlador, el sólido posicionamiento en el segmento previsional y de ahorro, su adecuado nivel de calce y bajo riesgo de reinversión. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción del apalancamiento cercano a niveles de su peer (12x), manteniendo positivos desempeños operativos. Por su parte, la clasificación se vería afectada negativamente ante un incremento sostenido en el apalancamiento por niveles sobre 16x, un perfil de inversiones más volátil, así como un cambio negativo en la solvencia de su controlador.

# Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Principal Chile

Análisis de Riesgo

## Clasificaciones

**Nacional**  
Obligaciones AA(cl)

## Perspectiva

Estable

## Resumen Financiero

USD millones	31-12-13	31-12-12
Activos	4.398	4.530
Inversiones	3.424	3.644
Inv. Financieras	3.405	3.640
Reservas	4.099	4.191
Patrimonio	252	279
Prima Directa	361	322
Utilidad Neta	30,8	39,8
ROA	0,6%	0,9%
ROE	11,1%	14,2%

\*Auditados

## Factores Clave de la Clasificación

**Importante Actor Previsional y de Ahorro:** Principal Chile se mantiene como un actor relevante dentro del segmento previsional y de ahorro, concentrando a diciembre de 2013, un 9% de los activos del sistema. El enfoque de negocios del grupo es estar presente en los segmentos de acumulación y administración de activos, estrategia que se vio reflejada tras la compra de la AFP Cuprum, (principios de 2013), por parte de Principal Financial Group (PFG).

**Beneficio por Soporte:** En opinión de Fitch, la compañía es considerada una subsidiaria "importante", dentro de PFG. La clasificación se beneficia de soporte implícito considerando que cuenta con la disposición y capacidad de soporte patrimonial de su controlador. PFG está clasificada en escala internacional por Fitch en 'A' (IDR), con Perspectiva Negativa, producto del incremento de endeudamiento que efectuó el grupo para la compra de la AFP Cuprum.

**Mayor Apalancamiento que Competidores:** Históricamente la compañía ha presentado un uso intenso de capital con niveles de apalancamiento superior a sus competidores que, a diciembre de 2013, asciende a 16 veces (x) (peer 12x), apalancamiento compensado, en parte, por un perfil de inversiones conservador, de baja volatilidad, elevados niveles de calce y bajo riesgo de reinversión. Parte del aumento del apalancamiento en 2013 estuvo explicado por el pago de un dividendo (CLP12.228 millones), el cual es el primero en los últimos cinco años. El nivel de apalancamiento actual está en el límite para su clasificación, y en caso de seguir incrementándose se traduciría en un cambio de Perspectiva a Negativa.

**Baja Exposición Volatilidad de Inversiones:** La compañía se enmarca bajo una política de inversiones en instrumentos de renta fija, que representa un 80% de su portafolio, complementado con inversiones de financiamiento inmobiliario a empresas (17%), sin presentar posiciones en acciones a diferencia de su peer. Las posiciones renta variable como cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión son menores que su peer, configurando un perfil de baja volatilidad.

**Adecuado Nivel de Calce:** A diciembre de 2013 presenta un nivel de calce entre el vencimiento de los flujos de activos y pasivos del 100% hasta el tramo 8 (21 años), (peer tramo 7). A esto se le agrega un acotado nivel de riesgo de reinversión medido a través de la tasa de suficiencia de activos que asciende a 0,93%, siendo uno de los más bajos de la industria de seguros de vida.

**Eficiente en Gastos:** Históricamente, la compañía ha mantenido niveles de eficiencia en gastos administrativos superiores a sus competidores. A diciembre de 2013, éstos representan 6,7% de sus activos administrados, comparándose favorablemente respecto de su peer (11,4%). De la misma forma, sus niveles de eficiencia de gastos de adquisición respecto de su prima directa se mantienen competitivos con niveles de 1%, (peer 4,7%).

## Informes Relacionados

Perspectivas 2014: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 2013)

Reporte de Clasificación: Principal Financial Group Inc. (Octubre 2013)

## Analistas

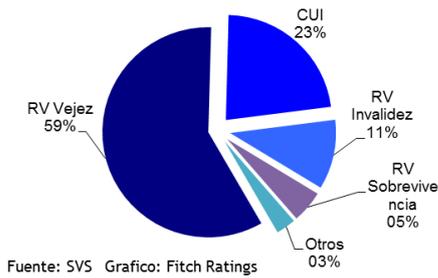
Santiago Recalde M.  
+56 (2) 2499 3327  
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 (2) 2499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

## Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable, considerando la adecuada solvencia de su controlador, el sólido posicionamiento en el segmento previsional y de ahorro, su adecuado nivel de calce y bajo riesgo de reinversión. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción del apalancamiento cercano a niveles de su peer (12x), manteniendo positivos desempeños operativos. Por su parte, la clasificación se vería afectada negativamente ante un incremento sostenido en el apalancamiento por niveles sobre 16x, un perfil de inversiones más volátil, así como un cambio negativo en la solvencia de su controlador.

## Mix de seguros (Prima Directa)



## 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.

La estructura de control interno, de la compañía incorpora la gestión de auditoría interna como externa ya que ésta reporta directamente a su matriz en Estados Unidos, configurando así una estructura de control externa a la compañía.

A diciembre de 2013, Principal presenta transacciones con empresas relacionadas, destacando dentro de éstas a Principal Servicios Corporativos, Principal Administradora de Fondos, y Principal Asset Manager.

## Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2013, fueron auditados por la firma Ernst&Young, con opinión razonable respecto de los EEFF.

## Tamaño y Posición de Mercado

### Enfoque de Negocio Centrado en la Inversión y el Ahorro

- Estructura de grupo enfocada en la administración de activos
- Importante actor en seguros previsionales y CUI

### Estructura de Grupo Enfocada en la Administración de Activos

El grupo Principal en Chile presenta una estructura enfocada en la administración de activos a través de varios vehículos como son: la compañía de seguros de vida, la administradora de activos, la administradora de mutuos hipotecarios, la administración de fondos mutuos y la administradora de fondos de pensiones, configurando así una amplia oferta de productos de ahorro o inversión.

Fitch valora la estructura de grupo y la oferta complementaria de cada empresa del grupo. La última adquisición del grupo, la Administradora de Fondos de pensiones Cuprum, realizada en febrero de 2013, le permitió al grupo complementar su oferta de ahorro voluntario con ahorro obligatorio logrando así un sólido posicionamiento dentro del segmento previsional. Por su parte, la estructura comercial está constituida a través de 12 sucursales a lo largo del país, corredores, asesores previsionales y fuerza de venta propia, con un competitivo nivel de gasto.

### Importante Actor en Seguros Previsionales y CUI

La compañía es un actor importante en el segmento de seguros previsionales, con una participación del 6% la prima directa del mercado. Destaca su participación en los seguros con Cuenta Única de Inversión (CUI), donde ocupa la tercera posición dentro del mercado con una participación del 14% de la prima directa. A diciembre de 2013, la compañía es la tercera del mercado en términos de volumen de activos concentrando un 9% de los activos del sistema.

Entre diciembre de 2012 y finales de 2013, la compañía ha modificado levemente su mix de producto, reduciendo su concentración en rentas vitalicias por vejez que ahora representan un 59% de su primaje total (diciembre 2012, 69%), siendo los seguros con CUI los que crecieron de 8% a 23% del primaje total.

## Propiedad

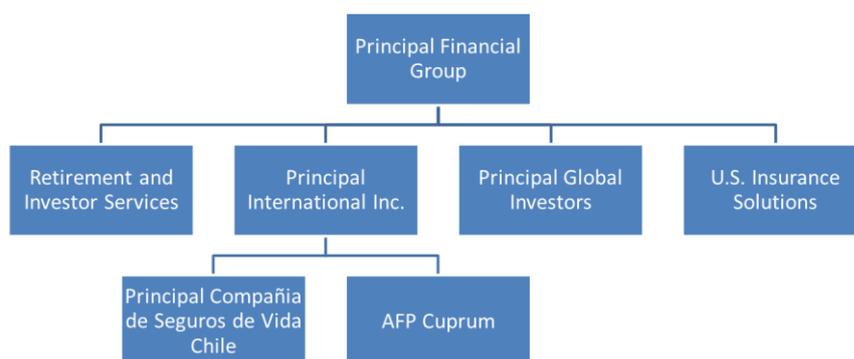
### Tipo de Propiedad Favorece la Clasificación

En opinión de Fitch, la estructura de propiedad favorece la clasificación de Principal Chile, considerando, que en caso de ser necesario, la compañía se beneficiaría de la capacidad y disponibilidad de soporte patrimonial por parte de su controlador Principal Financial Group (PFG). PFG cuenta con una clasificación en escala internacional de 'A' (IDR) con Perspectiva Negativa. Esta perspectiva se origina principalmente tras el incremento del nivel de apalancamiento de 15x (diciembre de 2011) a 24x (diciembre de 2012) su 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](http://www.fitchratings.com)). PFG es un especialista en ahorro y retiro con 134 años de experiencia, 19,8 millones de clientes, presente en 18 países y activos administrados por USD496 mil millones hasta el primer trimestre del 2014.

## Metodologías Utilizadas

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

Estructura Organizacional Simplificada



Fuente: Principal Financial Group 101  
Elaboración: Fitch

## Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

### Industria Madura

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

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

El segmento de seguros de vida presentó a diciembre de 2013 un crecimiento nominal del 8% en su nivel de prima directa. Este incremento no se ve reflejado en el resultado final el cual cae un 39% nominal respecto de diciembre de 2012. El resultado se reduce dado el incremento de los costos de siniestro (+14%), costo de rentas (+9%), costo de intermediación (+10%), costos administrativo (+6%) y menores resultados de inversiones (-4%).

Respecto del activo, las inversiones de la industria se mantienen concentradas en bonos locales representando un tercio de las inversiones totales, seguido de inversiones inmobiliarias y bonos bancarios locales. La adjudicación de los seguros de AFP que son licitados cada dos años, tienen un impacto importante en los resultados de las compañías, considerando el amplio volumen de prima y el buen comportamiento siniestral que ha mostrado la cartera desde el inicio de las licitaciones. Por su parte, el nivel de apalancamiento del mercado se ha incrementado levemente pasando de 8X a 8,8X producto, principalmente, de mayores reservas previsionales y de casi un nulo incremento del patrimonio.

## Análisis Comparativo

### Peer Group

Diciembre-2013 (MMM\$)	Rating	Endeudamiento Normativo	Activos	Prima Directa	Indice Operacional	Gastos Adm / Activos	Utilidad / Prima Directa	ROA	ROE	Utilidad Neta
Principal		17,8	2.328	190	90,1%	0,6%	7,7%	0,6%	11,1%	14,7
Bice		8,6	2.276	260	95,0%	1,5%	7,1%	0,8%	7,6%	18,3
Ohio		11,3	610	55	98,0%	3,2%	5,4%	0,5%	6,0%	2,9
Corpvida		14,5	2.230	276	101,3%	1,2%	-3,9%	-0,5%	-7,4%	-10,7
Security		11,4	978	195	87,6%	2,0%	9,9%	2,0%	26,9%	19,2

NDF; No Disponible por Fitch

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

**Mayor Apalancamiento que sus Competidores**

La compañía históricamente ha presentado un mayor nivel de apalancamiento que sus principales competidores, consistente con un menor nivel de volatilidad de sus inversiones ya que está concentrada en instrumentos de renta fija, reduciendo así las necesidades de capital para absorber pérdidas inesperadas. El peer de compañía de seguros más activos en el segmento previsional, presentó un crecimiento de su prima directa del 8% entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013. Los resultados de este segmento son más bien volátiles dependiendo de la estrategia de inversiones de cada compañía. En el caso de Principal Chile, sus resultados se destacan por ser positivos y estables a diferencia de sus competidores quienes presentan mayor volatilidad en sus resultados dada su estructura de inversiones que incorpora principalmente acciones.

Principal Chile se destaca por contar con una alta eficiencia de gastos administrativos y de adquisición; ventaja competitiva que le permite sustentar y complementar una estructura de inversiones más conservadora ya que no está presionada a generar mayores ingresos para cubrir sus gastos operacionales. Si bien la compañía pertenece a un grupo con operaciones diversificadas en segmentos de ahorro e inversión, dentro de la industria de seguros de vida a diferencia de sus competidores, Principal Chile está más concentrada en seguros previsionales, lo que se traduce en una menor diversificación de ingresos, incorporando así un riesgo de concentración en caso de que este segmento se vea afectado por variables macroeconómicas.

**Capitalización y Apalancamiento**

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	17,8	18,2	18,0	16,3	17,9	Fitch espera que la compañía mantenga niveles de apalancamiento en línea con su comportamiento histórico. Así como el mantenimiento de una política de inversiones que no presione su holgura patrimonial.
Prima Retenida / Patrimonio (X)	1,4	1,1	1,1	1,2	1,3	
Oblig Bancos/Pasivo Exigible (%)	0,5%	0,7%	0,2%	0,2%	0,8%	
Patrimonio / Activos (%)	5,7%	6,2%	6,0%	6,4%	6,5%	
Utilidades Retenidas / Patrimonio	39,3%	36,2%	23,1%	16,6%	10,3%	

Fuente: SVS, Fitch

\*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

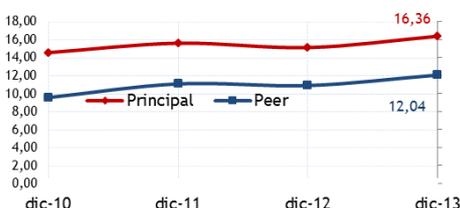
**Elevado Nivel de Apalancamiento**

- Mayor nivel de apalancamiento que su peer
- Crecimiento patrimonial orgánico
- Baja exposición patrimonial a volatilidades de inversiones

**Mayor Nivel de Apalancamiento que su Peer**

La compañía históricamente ha mostrado un nivel de apalancamiento superior que su peer, ascendiendo a diciembre de 2013 a 16x (peer 12x). Entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013, el nivel de apalancamiento de la industria se incrementó. De la misma manera, Principal Chile ha presentado un incremento en el nivel de apalancamiento de 1,3x respecto de diciembre de 2012 y en 0,8x respecto de diciembre de 2011. El crecimiento del pasivo se origina producto de la constitución de reservas previsionales que tienen una amplia injerencia en una etapa inicial de la renta vitalicia. Por su parte, la relación prima retenida ganada sobre patrimonio también se incrementó de 1,08x en diciembre de 2012 a 1,14x en diciembre de 2013, reflejando lo anterior.

**Leverage (Pasivos / Patrimonio)**



Fuente: SVS, Grafico Fitch

En opinión de Fitch, el mayor nivel de apalancamiento (pasivo / patrimonio) se ve contrarrestado, en parte, por un perfil de inversiones conservador y elevados niveles de eficiencia de gastos. No obstante, la compañía presenta una menor holgura patrimonial para absorber pérdidas inesperadas por inversiones o seguros que sus principales competidores, pero que es compensado por un portafolio de menor volatilidad y adecuado perfil crediticio.

## Crecimiento Patrimonial Orgánico

El patrimonio de la compañía presenta un incremento sostenido a través de la retención de utilidades del ejercicio. A diciembre de 2013, éstas representan un 39% del patrimonio, participación que se ha ido incrementando respecto de períodos anteriores; 23% en diciembre de 2011, 36% en diciembre de 2012. Por su parte, respecto de la distribución de utilidades, la compañía no ha sido activa en la distribución, lo que ha permitido contrarrestar el crecimiento natural de su cartera sin reducir de manera importante su nivel de holgura patrimonial.

En opinión de Fitch, hasta el momento el crecimiento orgánico ha sido suficiente para mantener a la compañía dentro de sus rangos históricos de apalancamiento, aunque una mayor holgura patrimonial sería valorada positivamente por la agencia.

## Baja Exposición Patrimonial a Volatilidades de Inversión

Históricamente, Principal Chile cuenta con un perfil de inversiones conservador concentrado principalmente en instrumentos de renta fija lo que le permite estar menos expuesto a volatilidades en el resultado de inversiones. Las inversiones en instrumentos de renta fija representan un 80% de su portafolio que es complementado con inversiones de financiamiento inmobiliario a empresas (17% del portafolio), arrojando así una cartera de inversiones de baja volatilidad que representa un 97% del portafolio total. Lo anterior, se complementa con un portafolio de instrumentos de alta liquidez con rangos de clasificación entra 'A' y 'AAA', reduciendo así las potenciales volatilidades.

## Desempeño Operativo

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	164,6%	170,0%	158,6%	156,3%	158,3%	
Índice Operacional %	90,1%	101,6%	93,8%	91,7%	93,7%	
Rentabilidad Inversiones %	5,0%	4,7%	4,5%	4,9%	5,4%	Fitch espera que Principal mantenga un desempeño operativo positivo y estable en línea con su comportamiento histórico.
Gastos admin. / Prima Directa %	6,7%	6,8%	6,9%	6,8%	6,0%	
ROA %	0,6%	0,9%	0,4%	0,5%	0,3%	
ROE %	11,1%	14,2%	6,4%	7,3%	4,6%	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

## Positivo Desempeño Operativo

- Sostenido crecimiento de los resultados por Inversiones
- Importante incremento en el primaje
- Eficiente en gastos de administración y adquisición

## Sostenido Crecimiento de los Resultados por Inversiones

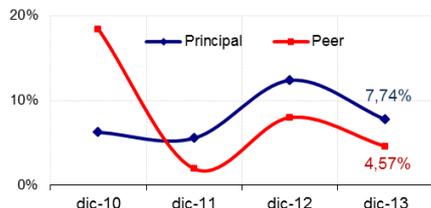
Principal Chile, presenta un sostenido crecimiento de sus resultados por inversiones, con rentabilidades de 5% en diciembre de 2013, 4,7% en diciembre de 2012 y 4,5% en diciembre de 2011. Este incremento se observa también en la relación ingresos por inversiones respecto de los gastos operacionales que a diciembre de 2013 asciende a 8,7x (peer 3,5x).

El índice operacional de la compañía refleja el incremento del resultado por inversiones ascendiendo a diciembre de 2013 a 90% comparándose favorablemente respecto de su peer (95%), y mejorando levemente respecto de sus índices históricos. Fitch valora el aumento en la rentabilidad de su portafolio sin incorporar acciones dentro de éste.

## Importante Incremento en el Primaje

Los ingresos de la compañía se incrementaron en un 24% respecto del año anterior, impulsado principalmente por el crecimiento del primaje de seguros con Cuenta Única de Inversión (CUI), equivalente a 2,4x su primaje de diciembre de 2012. Por su parte, la prima directa de su principal ramo, rentas vitalicias, tuvo un crecimiento de 5%, en línea con su crecimiento histórico, manteniendo su posicionamiento dentro del mercado previsional. El

Utilidad neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Grafico Fitch

## Limitaciones Soberanas y de Riesgo País

La clasificación de compañías que operan en Chile, no se encuentran limitada por el riesgo de su soberano, clasificado por Fitch en 'A+' (Estable).

crecimiento del primaje CUI le ha permitido a la compañía ocupar el tercer lugar dentro del mercado en términos de activos administrados, posicionando a la compañía como un actor importante dentro del segmento de ahorro e inversión acorde a su estrategia de grupo.

### Eficiente en Gastos de Administración y Adquisición

Históricamente la compañía ha mantenido altos niveles de eficiencia de gastos de administración y de adquisición respecto de la prima directa total, ascendiendo a 6,7% y 1%, respectivamente. Tanto los gastos de administración como los gastos de adquisición se comparan favorablemente respecto de su peer, constituyéndose en una ventaja competitiva.

El sostenido crecimiento de los ingresos por inversiones, el mantenimiento de la eficiencia en gastos y un mayor primaje se ven reflejados en adecuados indicadores de rentabilidad como utilidad sobre prima directa que a diciembre ascendió a 7,7% (peer 4,6%), ROE y ROA (11,1% y 0,6%), también superiores al peer (0,7% y 0,5%).

### Inversiones / Liquidez

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Activos Liq / Pasivo exigible	0,87	0,89	0,91	0,94	0,94	
Inv. Acciones / Inversiones Finan (%)	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	Fitch espera que la compañía mantenga elevados niveles de calce, así como un mix de inversiones concentrado en instrumento de renta fija.
Participación Relacionados / Patrimonio	0,80%	0,76%	0%	0%	0%	
Inv. Inmobiliarias* / Patrimonio	292,7%	244,0%	229,2%	181,0%	179,2%	
Renta Fija / Inversiones Financieras	80,1%	83,6%	85,6%	87,9%	87,9%	

\*Incorpora cuentas por cobrar leasing  
Fuente: SVS, Cálculos Fitch

### Perfil de Inversiones Conservador y Adecuado Calce

- Portafolio concentrado en instrumentos de renta fija
- Adecuado nivel de calce

### Portafolio Concentrado en Instrumentos de Renta Fija

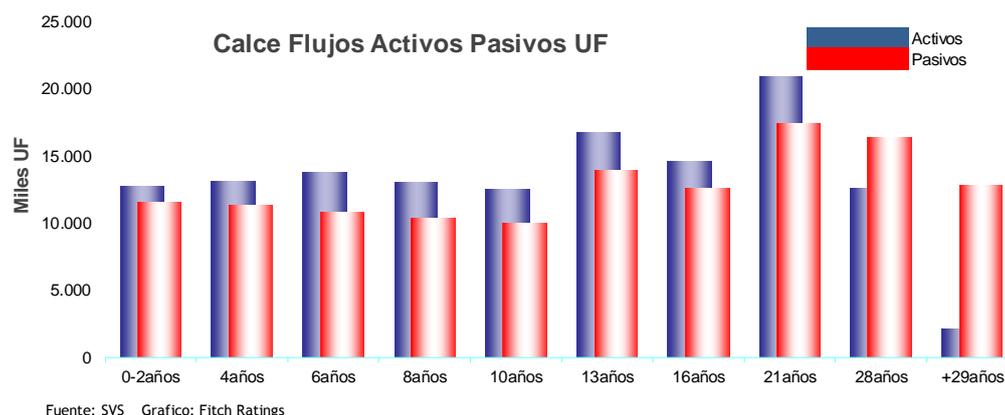
Históricamente la compañía presenta un portafolio de inversiones concentrado en instrumentos de renta fija, que representan un 80% de su portafolio complementado con inversiones de financiamiento inmobiliario a empresas (17%). El portafolio está compuesto principalmente por bonos de empresas y bancos locales de adecuado perfil crediticio, destacando dentro de éstos a compañías con soporte del Estado; eléctricas y autopistas. Un componente importante de su portafolio son los mutuos hipotecarios que representan un 16%, destacando la autogeneración de una parte importante de los mismos (78%), por parte de su relacionada la Hipotecaria Cruz del Sur Principal donde la compañía tiene participación del 49% en la propiedad.

El portafolio de inversiones presenta un riesgo crediticio ponderado de 'A', en línea con su peer, y manteniéndose dentro de sus rangos históricos. Por su parte, tanto el valor de las inversiones contabilizadas a costo amortizado, las contabilizadas a valor razonable y las inversiones inmobiliarias presentan un valor de mercado superior a 1x su valor en libros.

### Adecuado Nivel de Calce y Estable Liquidez

La relación de calce entre flujos de pasivos con flujos de activos es superior al 100% hasta el tramo 8 (21 años), y de 77% hasta el tramo 9 comparándose favorablemente respecto de su peer que presenta cobertura hasta el tramo 7.

Por su parte, la liquidez de la compañía (activos líquidos y pasivos exigibles) es de 0,8x manteniéndose dentro de sus rangos históricos. Los flujos del activo están constituidos principalmente por instrumentos financieros de alta liquidez y adecuado perfil crediticio que representan 0,88x las reservas técnicas. En opinión de Fitch, el estable y elevado nivel de calce se traducen en un menor riesgo de liquidez, soportado por un portafolio de inversiones de adecuada duración y acotado riesgo crediticio.



### Adecuación de Reservas

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	95,4%	97,1%	97,5%	97,8%	97,9%	
Res. Matemática / Reservas (%)	0%	0%	0%	0%	0%	Las reservas están constituidas de acuerdo a la normativa vigente, la cual se compara favorablemente respecto de otras normativas de la región.
Reservas / Prima Retenida (veces)	14,3	13,9	13,6	12,4	11,4	
Inversiones / Reservas (%)	102,9%	104,7%	105,1%	106,2%	105,9%	
Reservas / Costo Siniestro + Costo Renta	9,2	8,5	9,1	8,4	7,6	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

### Estable Constitución de Reservas

La mayor constitución de reservas de la compañía se concentra en el ramo de rentas vitalicias seguido de reservas de valor de fondo correspondiente a seguros con CUI. Estos últimos han tenido una mayor participación dentro del total de reservas dado su mayor actividad, pasando de 0,8% en diciembre de 2010 del total reservas a 3% en diciembre de 2013. A diciembre de 2013, la compañía no presenta reservas por insuficiencia de prima, ni reservas originadas por el test de adecuación de pasivos, reflejando una adecuada constitución de reservas.

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, se traducen en una sólida base de reservas técnicas.

### Retención y Reaseguro

#### Retención Total

Al igual que la industria de seguros de vida, Principal Chile retiene casi el 100% de su prima aprovechando la atomización y baja severidad de sus carteras. A diciembre de 2013, el nivel de retención de la compañía es de 99,8%, similar a su peer (98,9%). Las carteras para las cuales cede un mayor primaje corresponden a los ramos de protección familiar, invalidez y accidentes personales, los cuales representan, en conjunto, un 0,3% de la prima directa a diciembre de 2013.

La compañía cuenta con cobertura de reaseguro para su cartera de vida individual con Scor Global Life, clasificada por Fitch en 'A+' (IDR) escala internacional, Perspectiva Estable, cuya máxima exposición representa un 0,5% de su patrimonio a diciembre de 2013. Además, 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).

**Apéndice A: Información Financiera Resumida**

**Resumen Financiero**

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

<b>BALANCE GENERAL</b> (millones de pesos	<b>Dec-13</b>	<b>Dec-12</b>	<b>Dec-11</b>	<b>Dec-10</b>	<b>Dec-09</b>	<b>Dec-08</b>
Activos Líquidables	1.812.819	1.738.517	1.644.913	1.552.966	1.432.529	1.390.337
Efectivo equivalente	9.844	1.711	10.827	2.060	904	1.343
Instrumentos financieros	1.802.976	1.736.805	1.634.086	1.550.905	1.431.625	1.388.994
Otras Inversiones	66.822	27.503	16.730	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	65.761	26.494	16.730	0	0	0
Participaciones grupo	1.062	1.009	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	390.091	325.300	276.014	215.285	198.560	179.544
Propiedades de Inversión	6.975	8.909	11	0	0	0
Leasing	383.116	316.391	264.849	206	189	168
Otras Financieras	13.594	13.625	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	15.826	15.159	313	253	154	251
Deudores prima	105	0	120	190	104	68
Deudores reaseguro	272	199	193	63	49	182
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	15.449	14.960	0	0	0	0
Activo Fijo	1.127	1.200	190	298	488	720
Otros activos	28.363	39.910	41.028	37.297	37.984	36.989
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>2.328.642</b>	<b>2.161.214</b>	<b>1.996.592</b>	<b>1.846.320</b>	<b>1.704.012</b>	<b>1.629.049</b>
	<b>Dec-13</b>	<b>Dec-12</b>	<b>Dec-11</b>	<b>Dec-10</b>	<b>Dec-09</b>	<b>Dec-08</b>
Reservas Técnicas	2.170.345	1.999.695	1.843.875	1.666.436	1.541.371	1.473.223
Riesgo en Curso	158	141	129	115	106	108
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	2.071.546	1.941.404	1.798.376	1.651.999	1.528.812	1.462.458
Rentas Privada	33.089	32.008	28.718	0	0	0
Reserva de Siniestros	451	426	598	722	915	1.011
Reservas CUI	65.101	25.715	16.054	13.600	11.539	9.646
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	11.500	14.030	4.010	4.003	13.510	11.036
Cuentas de Seguros	234	99	92	0	0	0
Deudas por reaseguro	234	99	92	0	0	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	191	5	0	0	0	0
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>2.195.363</b>	<b>2.027.873</b>	<b>1.876.176</b>	<b>1.727.411</b>	<b>1.593.216</b>	<b>1.518.048</b>
Capital Pagado	72.049	72.049	72.049	69.344	67.653	69.246
Reservas	8.881	12.999	20.572	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	52.350	48.293	27.796	19.786	11.377	6.170
<b>PATRIMONIO</b>	<b>133.280</b>	<b>133.340</b>	<b>120.416</b>	<b>118.909</b>	<b>110.796</b>	<b>111.001</b>

**ESTADO DE RESULTADOS**

(millones de pesos)	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Prima Retenida	190.591	153.143	137.740	138.325	139.551	118.420
Prima Directa y Aceptada	190.902	153.437	138.113	138.664	139.868	118.727
Prima Cedida	311	295	374	340	316	307
Variación Reservas	38.868	9.226	1.934	1.779	2.115	997
Costo de Siniesto	234.926	232.375	202.678	200.824	205.974	176.297
Siniestro Directo y Aceptado	234.351	223.625	202.617	200.868	206.150	176.550
Siniestro Cedido	938	8.708	-303	-223	-186	192
Resultado Intermediación	1.909	1.786	3.106	3.171	3.122	3.664
Costo de suscripción	1.909	1.786	3.106	3.171	3.122	3.664
Ingresos por reaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros gastos	13	2	7	10	9	9
<b>Margen de Contribución</b>	<b>(83.612)</b>	<b>(90.246)</b>	<b>(69.987)</b>	<b>(67.459)</b>	<b>(71.668)</b>	<b>(62.547)</b>
Costo de Administración	12.828	10.500	9.597	9.445	8.423	10.270
Resultado inversiones	112.933	98.426	88.025	88.262	88.775	78.506
<b>Resultado Técnico de Seguros</b>	<b>16.493</b>	<b>(2.320)</b>	<b>8.442</b>	<b>11.358</b>	<b>8.685</b>	<b>5.690</b>
Otros Ingresos y Gastos	-611	-601	-3.550	-2.849	-3.124	-4.070
Neto unidades reajustables	2.293	2.620	915	0	0	0
Corrección monetaria						
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>18.175</b>	<b>19.265</b>	<b>7.679</b>	<b>8.670</b>	<b>5.071</b>	<b>6.495</b>
Impuestos	1.880	273	441	545	-278	601
<b>Resultado Neto</b>	<b>16.295</b>	<b>18.991</b>	<b>7.238</b>	<b>8.125</b>	<b>5.349</b>	<b>5.894</b>

## Apéndice B: Otras Consideraciones

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 clasificada 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 de **importancia** dentro de la estrategia del grupo, beneficiándose de sinergias y asesorías de grupo en materia de riesgos, gobierno corporativo, actuaria, inversiones, negociaciones comerciales y reaseguro.

## Categorías de Clasificación de Riesgo

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

**Categoría AAA:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría AA:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría A:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BBB:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BB:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

**Categoría B:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

**Categoría C:** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

**Categoría D:** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

**Categoría Ei:** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

**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.**

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](http://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 INTERESES, 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.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 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 clasificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

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