

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Principal Chile

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional	
Obligaciones	AA(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

USD millones	31 dic 2014	31 dic 2013
Activos	4.307	4.439
Inversiones	3.160	3.456
Inv. Financieras	3.147	3.437
Reservas	3.999	4.137
Patrimonio	244	254
Prima Directa	334	364
Resultado Neto	30	31
ROAA %	0,7	0,7
ROAE %	13,0	12,2

Estados Financieros Auditados

Fuente: SVS

Informes Relacionados

[Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile \(Abril 23, 2015\)](#)

[Perspectivas 2015: Industria Aseguradora Chilena \(Diciembre 19, 2014\)](#)

[Análisis de Riesgo: Principal Financial Group \(Abril 13, 2015\)](#)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Nivel de Apalancamiento Alto: Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. (Principal Chile), ha presentado históricamente niveles elevados de apalancamiento respecto de sus competidores, lo que es compensado, en parte, por una estrategia de inversiones de menor riesgo, volatilidad baja y adecuado calce con sus pasivos. A diciembre de 2014, su apalancamiento (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) alcanzó 16,57 veces (x), (comparables 11,8x) y su endeudamiento normativo alcanzó 17,62x. En opinión de Fitch, un margen menor de holgura patrimonial es una limitante de la clasificación de la compañía.

Beneficio por Soporte: La compañía pertenece al *holding* internacional Principal Financial Group (PFG), clasificado en escala internacional issuer default rating (IDR) en 'A'/Estable. En opinión de Fitch, PFG cuenta con la disposición y capacidad patrimonial para soportar a Principal Chile, considerando a esta como una subsidiaria de importancia estratégica del grupo.

Exposición Menor a Volatilidad de Inversiones: Principal Chile, mantiene una política de inversiones de menor riesgo crediticio y menor volatilidad relativa que sus principales competidores. Su portafolio está concentrado en instrumentos de renta fija, no presenta posiciones en renta variable, configurando un perfil de inversiones de menor volatilidad. A diciembre de 2014, el riesgo de crédito ponderado de su portafolio se ubicaba en el rango de 'AA-(cl)' y presentaba un valor de tasación mayor al valor libro para sus inversiones inmobiliarias y una morosidad reducida para sus mutuos hipotecarios.

Desempeño Operativo Estable y Proyectable: A diciembre de 2014 la compañía registró utilidades por CLP18.206 millones, originadas sobre una rentabilidad de inversiones estable en torno al 5%, un menor costo de renta y una eficiencia de gastos sostenida. Durante el 2014, la compañía presentó una reducción del primaje de su ramo de rentas vitalicias (-18%), que se tradujo, en parte, en un menor costo de renta (-5,1%), impactando positivamente el resultado neto. La compañía mantiene niveles de eficiencia de gastos superiores que sus competidores, lo que, junto a un portafolio de volatilidad menor, permiten proyectar sus resultados.

Administración de Activos y Pasivos Adecuada: La compañía, mantiene una administración de activos y pasivos adecuada, reflejada en un nivel de calce elevado del 100% entre flujos de activos y pasivos hasta el tramo 8 (21 años), presentando un riesgo de reinversión reducido que se refleja en una Test de Suficiencia de Activos (TSA) de 0,65%. Por su parte, las reservas están respaldadas por inversiones en instrumentos financieros, principalmente bonos bancarios y corporativos, leasing inmobiliario e inversiones extranjeras de renta fija de perfil de riesgo adecuado.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable, sobre la base de resultados operativos estables y positivos, un perfil de inversiones de riesgo acotado, el soporte de su controlador y su posicionamiento sólido. La clasificación podría verse afectada negativamente ante cambios en la clasificación de su soportador, un sostenido nivel de apalancamiento elevado, junto a un perfil de inversiones de mayor riesgo, o un mayor riesgo de reinversión (TSA). La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción sostenida de su nivel de apalancamiento más alineado a su segmento, manteniendo un perfil de inversiones de riesgo relativo menor.

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Principal Chile

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Principal Compañía de Seguros de Vida
Chile S.A.

USD millones	31 dic 2014	31 dic 2013
Activos	4.307	4.439
Inversiones	3.160	3.456
Inv. Financieras	3.147	3.437
Reservas	3.999	4.137
Patrimonio	244	254
Prima Directa	334	364
Resultado Neto	30	31
ROAA %	0,7	0,7
ROAE %	13,0	12,2

Estados Financieros Auditados

Fuente: SVS

Informes Relacionados

Panorama de Desempeño 2014 de Seguros
en Chile (Abril 23, 2015)

Perspectivas 2015: Industria Aseguradora
Chilena (Diciembre 19, 2014)

Análisis de Riesgo: Principal Financial Group
(Abril 13, 2015)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Nivel de Apalancamiento Alto: Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. (Principal Chile), ha presentado históricamente niveles elevados de apalancamiento respecto de sus competidores, lo que es compensado, en parte, por una estrategia de inversiones de menor riesgo, volatilidad baja y adecuado calce con sus pasivos. A diciembre de 2014, su apalancamiento (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) alcanzó 16,57 veces (x), (comparables 11,8x) y su endeudamiento normativo alcanzó 17,62x. En opinión de Fitch, un margen menor de holgura patrimonial es una limitante de la clasificación de la compañía.

Beneficio por Soporte: La compañía pertenece al *holding* internacional Principal Financial Group (PFG), clasificado en escala internacional issuer default rating (IDR) en 'A'/Estable. En opinión de Fitch, PFG cuenta con la disposición y capacidad patrimonial para soportar a Principal Chile, considerando a esta como una subsidiaria de importancia estratégica del grupo.

Exposición Menor a Volatilidad de Inversiones: Principal Chile, mantiene una política de inversiones de menor riesgo crediticio y menor volatilidad relativa que sus principales competidores. Su portafolio está concentrado en instrumentos de renta fija, no presenta posiciones en renta variable, configurando un perfil de inversiones de menor volatilidad. A diciembre de 2014, el riesgo de crédito ponderado de su portafolio se ubicaba en el rango de 'AA-(cl)' y presentaba un valor de tasación mayor al valor libro para sus inversiones inmobiliarias y una morosidad reducida para sus mutuos hipotecarios.

Desempeño Operativo Estable y Proyectable: A diciembre de 2014 la compañía registró utilidades por CLP18.206 millones, originadas sobre una rentabilidad de inversiones estable en torno al 5%, un menor costo de renta y una eficiencia de gastos sostenida. Durante el 2014, la compañía presentó una reducción del primaje de su ramo de rentas vitalicias (-18%), que se tradujo, en parte, en un menor costo de renta (-5,1%), impactando positivamente el resultado neto. La compañía mantiene niveles de eficiencia de gastos superiores que sus competidores, lo que, junto a un portafolio de volatilidad menor, permiten proyectar sus resultados.

Administración de Activos y Pasivos Adecuada: La compañía, mantiene una administración de activos y pasivos adecuada, reflejada en un nivel de calce elevado del 100% entre flujos de activos y pasivos hasta el tramo 8 (21 años), presentando un riesgo de reinversión reducido que se refleja en una Test de Suficiencia de Activos (TSA) de 0,65%. Por su parte, las reservas están respaldadas por inversiones en instrumentos financieros, principalmente bonos bancarios y corporativos, leasing inmobiliario e inversiones extranjeras de renta fija de perfil de riesgo adecuado.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable, sobre la base de resultados operativos estables y positivos, un perfil de inversiones de riesgo acotado, el soporte de su controlador y su posicionamiento sólido. La clasificación podría verse afectada negativamente ante cambios en la clasificación de su soportador, un sostenido nivel de apalancamiento elevado, junto a un perfil de inversiones de mayor riesgo, o un mayor riesgo de reinversión (TSA). La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción sostenida de su nivel de apalancamiento más alineado a su segmento, manteniendo un perfil de inversiones de riesgo relativo menor.

Gobierno Corporativo

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

A diciembre de 2014, la compañía presenta transacciones con partes relacionadas como Principal Asset Management (cuenta corriente mercantil), Principal Administradora de Fondos (aporte de capital) y Principal Servicios Corporativos (servicios profesionales), entre los principales.

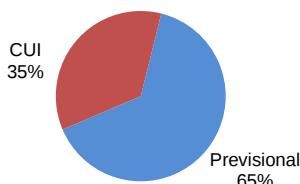
La estructura de control interno, se ajusta a la normativa local e incorpora un concepto de autocontrol por proceso de negocio con tres líneas de defensa. La compañía también ha cumplido con todos los procedimientos solicitados por su casa matriz, en relación a los requerimientos regulatorios en materia de la Ley Sarbanes-Oxley (SOX).

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2014 fueron auditados por la firma Ernst and Young sin presentar observaciones.

Mix de Prima Directa

Diciembre de 2014



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía Grande, Enfocada en Administración de Activos

- Concentración en seguros previsionales y de ahorro
- Posicionamiento de mercado sólido
- Beneficio por sinergias de grupo

Concentración en Seguros Previsionales y de Ahorro

Principal Chile mantiene una estrategia enfocada en abordar las necesidades de ahorro, financiamiento y retiro. Ello conlleva a una mayor concentración de prima en seguros previsionales y de ahorro bajo un esquema de administración de activos estable y consistente en el tiempo. La estrategia comercial incorpora productos complementarios con su filial Principal Administradora General de Fondos (Principal AGF). Respecto de su estructura de comercialización ésta se realiza a través de canales externos a diferencia de otras compañías.

Históricamente su prima se ha concentrado en rentas vitalicias por vejez y cuentas únicas de inversión (CUI), las cuales representaban a diciembre de 2014 48% y 35% de su primaje y que, en opinión de Fitch, seguirán manteniendo su relevancia dentro de su oferta de productos.

Posicionamiento de Mercado Sólido

La compañía mantiene un posicionamiento de mercado sólido, siendo la tercera compañía en términos de activos administrados dentro de la industria de seguros de vida, alcanzando a diciembre de 2014 CLP2.613 millones (USD4,3 billones). El posicionamiento sólido se origina en base a un crecimiento promedio sostenido de su primaje de 13,9% en los últimos 3 años, levemente superior al crecimiento de la industria (12,2%).

Se destaca su posicionamiento creciente en el segmento CUI que a diciembre de 2014 concentraba 15% de la prima del segmento, posicionamiento impulsado por altos crecimientos promedio superiores a sus competidores.

Respecto del ramo de rentas vitalicias, si bien su posicionamiento es sólido, este se ha visto reducido en términos de primaje, reflejado en su cuota de mercado que pasó de 11,2% en 2011 a 7,3% en 2014. La disminución en su cuota de mercado se explica por crecimientos promedio (+0,4%) menores que sus competidores (17,1%).

Beneficio por Sinergias de Grupo

Principal Chile se beneficia de sinergias de grupo. Se destaca la complementariedad de productos con su filial Principal AGF y de su participación en la propiedad (49%) de la Administradora de Mutuos Hipotecaria Security-Principal. El grupo en Chile, a su vez, se beneficia del conocimiento y experiencia de Principal Financial Group, *holding* norteamericano especializado en administración de activos, clasificada por Fitch en escala internacional IDR en 'A'/Estable.

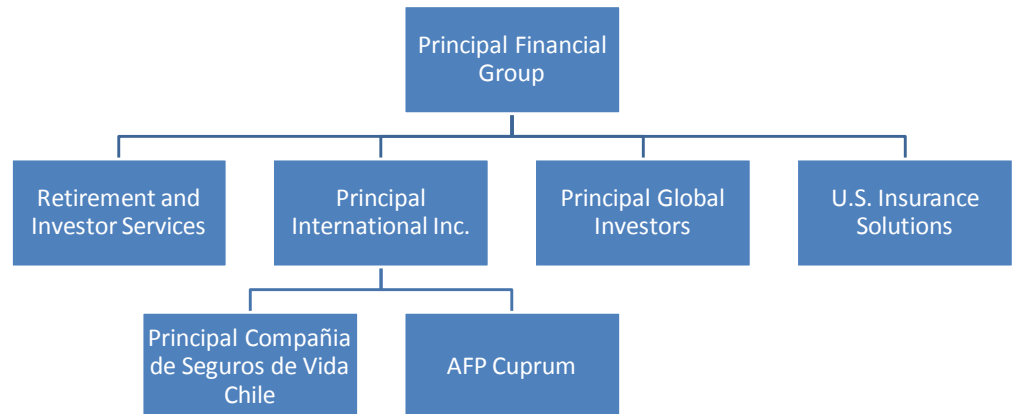
Propiedad

La Estructura Propietaria es Favorable para la Clasificación

La estructura propietaria de la compañía se encuentra concentrada en Principal International de Chile S.A. con un 99,9% de la propiedad y en Principal Holding Company con 0,01%, ambas ligadas a Principal Financial Group.

En opinión de Fitch, Principal Chile es una subsidiaria de importancia estratégica dentro del *holding* internacional, por lo que la agencia considera que existiría la disposición y capacidad de soportar patrimonialmente a Principal Chile en caso de ser necesario, beneficiando así la clasificación de esta.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: Principal

Elaborado: 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.

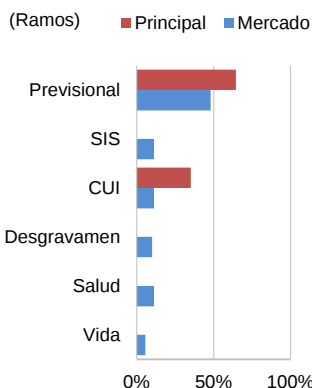
La industria de seguros local mantiene un perfil maduro, especialmente en el contexto regional. A pesar del alto nivel de competencia, históricamente han primado criterios de suscripción y tarificación técnicos. Los niveles de penetración se mantuvieron estables en 4,2% del PIB (diciembre de 2013), y si bien se mantienen por sobre la región (3,3% penetración promedio Latinoamérica), aún están por debajo de los índices asociados a mercados desarrollados (aproximadamente 7,5% en Estados Unidos). Fitch considera que la industria todavía mantiene un espacio potencial de crecimiento dada la aún baja penetración de seguros y el favorable desarrollo mostrado en los últimos años.

Actualmente, en el mercado local operan 63 compañías de seguros (34 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de ocho aseguradores nuevos en los últimos tres años, mayormente entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje suscrito consolidado de la industria de seguros de vida ascendió a CLP4.120.469 millones a diciembre de 2014, con una tasa de crecimiento de 6% nominal respecto de diciembre de 2013.

El grupo de compañías de seguros de vida, si bien mantiene un enfoque multiproducto y multisegmento, concentra una proporción relevante en el ramo previsional [59% de la prima total incluyendo el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS)], impulsado principalmente por los volúmenes de prima elevados que se generan en este ramo. Por su parte, el segmento de seguros de vida tradicional se presenta balanceado, siendo las principales líneas de negocio las coberturas complementarias de salud (11%) y desgravamen (10%).

La proporción alta de negocios ligados a la administración de activos ha llevado a que las utilidades del sector de vida estén fuertemente influenciadas por los ingresos financieros, los cuales, a su vez, generan volatilidad sobre las mismas. A diciembre de 2014, la utilidad neta del segmento de compañías de vida alcanzó los CLP321.092 millones, evidenciando una importante alza de +45% respecto de diciembre de 2013, explicado principalmente por resultados de inversiones positivos e ingresos por diferencia de cambio y reajustabilidad (+37%).

Mix de Prima Diciembre de 2014



Fuente: SVS Fitch Ratings

Metodología Utilizada

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

Respecto de las compañías que operan en el segmento de seguros previsionales, su resultado neto creció en 78%, explicado principalmente por un mayor desempeño de sus inversiones (+38%) y una mayor eficiencia de sus gastos de administración (-1%) y de adquisición (-2%), destacando, a su vez, una base comparativa más debilitada del 2013. En términos de apalancamiento, este subgrupo de compañías ha incrementado su nivel de 11,23x hasta 12,06x, debido a un aumento de reservas mayor (+13%), inferior al incremento patrimonial (+7%).

Análisis Comparativo

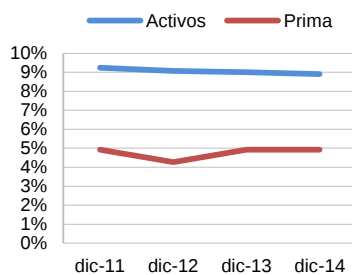
Grupo Comparativo

Dic-2014 (MMCLP)	Clasificación	Endeudamiento Normativo	Activos	Prima Directa	Índice Operacional	Gastos Adm / Activos	Utilidad / Prima Directa	ROAA	ROAE	Resultado Neto MMCLP
Principal Chile	AA(cl)	17,6	2.613.572	202.783	88,4%	0,5%	9,0%	0,7%	13,0%	18.206
BICE	AA+(cl)	9,2	2.587.583	322.647	132,3%	1,5%	8,2%	1,1%	10,7%	26.486
Ohio	AA(cl)	12,1	640.164	44.447	100,8%	3,1%	5,7%	0,4%	5,1%	2.514
Security	AA-(cl)	10,4	2.042.607	227.620	81,40%	1,30%	11,80%	1,80%	23,10%	26.793
Corpvida	NDF	17,1	2.592.360	262.340	100,00%	0,80%	0,60%	0,10%	1,20%	1.651

NDF; No Disponible por Fitch.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Participación de Mercado



Fuente: SVS. Fitch Ratings

Principal Chile es una compañía con foco especializado en administración de activos a diferencia de sus competidores que presentan una mezcla de productos más diversificada, los que incorporan principalmente seguros de salud y vida tradicional. A diciembre de 2014, el grupo de compañías mayormente enfocadas en rentas vitalicias representa el 81% de la prima de la industria de seguros de vida, producto del abultado volumen de prima propio del ramo de rentas vitalicias.

El mayor volumen de prima de rentas vitalicias está concentrado en las siete mayores compañías, las que representan 87% de la prima de este segmento (Principal 7,31%). Las siete mayores compañías presentaron un incremento sostenido de su participación de mercado, pasando de concentrar 63% de la prima en diciembre de 2011 a 87% en diciembre de 2014.

Históricamente, la rentabilidad de este grupo de compañías ha sido volátil, debido a la alta injerencia que tienen los ingresos financieros, parte de ellos afectados por los efectos de la valorización de inversiones en renta variable, los que representan un porcentaje importante respecto de la prima retenida ganada; efecto al que no está expuesto Principal Chile al presentar un portafolio de renta fija.

Por su parte, el nivel de apalancamiento (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) de este grupo de compañías asciende a 11,8x, comparativamente inferior al de Principal Chile (16,6x). Lo anterior como consecuencia de un mayor respaldo patrimonial para contrarrestar un portafolio más expuesto a volatilidades de instrumentos de renta variable a diferencia de Principal Chile que presenta un portafolio concentrado en instrumentos de menor volatilidad.

Capitalización y Apalancamiento

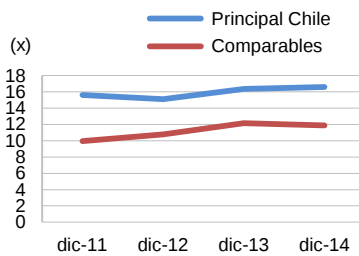
Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	17,6	17,8	18,2	18	16,3	Fitch espera que el nivel de apalancamiento se estabilice, gracias a la generación estable de utilidades que esperamos fortalezcan el patrimonio vía retención de utilidades.
Prima Retenida / Patrimonio (X)	1,4	1,4	1,1	1,1	1,2	
Oblig Bancos/Pasivo Exigible (%)	0,7	0,5	0,7	0,2	0,2	
Patrimonio / Activos (%)	5,7	5,7	6,2	6,0	6,4	
Utilidades Retenida/Patrimonio (%)	49,4	39,3	36,2	23,1	16,6	

Fuente: SVS, Fitch.

*Corresponde al pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro.

Apalancamiento

(Pasivo Neto de Reaseguro/Patrimonio)



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Nivel de Apalancamiento Elevado

- Apalancamiento creciente
- Política de distribución de dividendos moderada
- Crecimiento patrimonial orgánico
- Baja Exposición Patrimonial a Volatilidades de Inversiones

Apalancamiento Creciente

Principal Chile mantiene un nivel de apalancamiento (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) superior a sus comparables y con tendencia creciente. A diciembre de 2014, su nivel de apalancamiento alcanzó 16,6x, comparativamente superior al promedio de sus competidores (11,8x). El nivel de apalancamiento de la compañía ha presentado una tendencia creciente pasando de 14,5x en diciembre de 2010 a 16,6x en diciembre de 2014, impulsado por un mayor crecimiento de sus reservas de rentas vitalicias (+36%), que no ha sido compensando por el crecimiento patrimonial (+24%).

De la misma manera, el apalancamiento operativo (prima retenida a patrimonio), refleja lo antes descrito, pasando de 1,16x en diciembre de 2010 a 1,37x. En opinión de Fitch, el apalancamiento mayor se traduce en una capacidad patrimonial menor para enfrentar potenciales pérdidas inesperadas, limitando así su clasificación actual.

Política de Distribución de Dividendos Moderada

La base patrimonial de Principal Chile, se ve beneficiada por una política de reparto de dividendos moderada, que le ha permitido aminorar la tendencia de mayor apalancamiento. La compañía repartió dividendos con cargo al ejercicio 2007 y 2013, siendo esta última equivalente a un 75% de la utilidad del ejercicio de ese año, compensado con un crecimiento patrimonial orgánico de 33% durante los últimos 5 años. Fitch estará atento a distribuciones de dividendos que se traduzcan en una menor base patrimonial afectando negativamente su nivel de apalancamiento.

Crecimiento Patrimonial Orgánico

La base patrimonial de Principal Chile se incrementó principalmente a través de utilidades retenidas, las que a diciembre de 2014, ascendían a CLP72.992 millones, representando 49% del patrimonio, comparativamente alto en relación a sus principales competidores (15%). El crecimiento patrimonial vía retención de utilidades respecto de 2010, fue equivalente a 2,69x, fortalecido por una política moderada de distribución de dividendos que ha resultado en un sostenido crecimiento patrimonial.

Baja Exposición Patrimonial a Volatilidades de Inversiones

Principal Chile ha operado históricamente con un esquema de inversiones de mínima exposición a instrumentos de renta variable, lo que se traduce en una exposición patrimonial menor frente a variabilidad en los resultados de inversiones. A diciembre de 2014, las posiciones en instrumentos de renta variable representaban 35% de su patrimonio, comparativamente inferior que sus principales competidores (85%). En opinión de Fitch una menor exposición a volatilidades, se traduce en un requerimiento patrimonial menor, compensando en parte el alto nivel de apalancamiento presentando por Principal Chile.

Desempeño Operativo

Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	176,1	163,6	157,9	158,6	156,3	Fitch espera que los niveles de rentabilidad se mantengan estables, enmarcados en un escenario de menor pérdida contable por comercialización de rentas vitalicias y de mayor competitividad dentro de la industria.
Índice Operacional %	88,4%	89,1%	89,5%	93,8%	91,7%	
Rentabilidad Inversiones%	4,8	5,1	4,8	4,6	4,9	
Gastos admin. / Prima Directa %	6,7	6,7	6,8	6,9	6,8	
ROAA %	0,7	0,7	0,9	0,4	0,5	
ROAE %	13,0	12,2	14,2	6,4	7,5	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Desempeño Operacional Estable y Positivo

- Resultados positivos y de baja volatilidad
- Menor crecimiento y menor costo de renta
- Resultados de inversiones estables y proyectables
- Competitiva eficiencia en gastos

Resultados Positivos y de Baja Volatilidad

La compañía mantiene un desempeño operativo estable y positivo. A diciembre de 2014 presentaba un resultado neto de CLP18.206 millones, superior en 12% respecto del período anterior, aunque inferior a sus comparables (+78%), cuya mayor rentabilidad se explica principalmente por mayores resultados de inversiones de instrumentos de renta variable, frente a una mayor rentabilidad de Principal Chile. El índice operativo se mantiene en niveles competitivos, ascendiendo a diciembre de 2014 a 88,4%, (comparables 108%), impulsado por un ingreso financiero sostenido, eficiencia en gastos y crecimientos controlados.

A diciembre de 2014, los indicadores de rentabilidad ROAE y ROAA de la compañía mantenían su histórica estabilidad ascendiendo a 13,0% y 0,7% respectivamente, en línea con sus principales competidores (9,5% y 0,7%), no obstante, bajo un esquema de volatilidad menor en el resultado de sus inversiones y menor base patrimonial.

Menor Crecimiento y Menor Costo de Renta

La compañía presenta una estrategia de crecimiento enfocada en mantener un nivel de rentabilidad estable. A diciembre de 2014, el nivel de primaje creció 6,2%, siendo este el menor crecimiento de los últimos 3 años, afectando negativamente su participación de mercado.

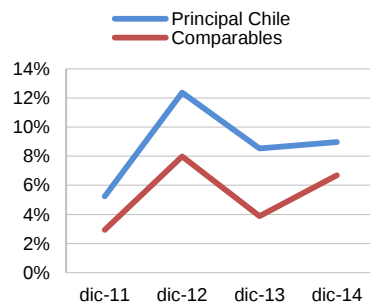
El mercado de rentas vitalicias experimentó una contracción en términos de prima, que en el caso de Principal Chile fue superior al mercado. Esto resultó en una reducción de su participación de mercado, sin embargo, se mantuvo dentro de su participación objetiva. La prima del ramo de rentas vitalicias de vejez disminuyó en 12,6%, que fue compensado por el crecimiento de su ramo de CUI (+65,7%). El menor primaje tuvo un efecto positivo en su costo de renta que se contrajo 5,1%, impactando positivamente el resultado neto final. Fitch valora de manera positiva la estabilidad de sus resultados que se transcriben en un sostenido fortalecimiento patrimonial.

Resultados de Inversiones Estables y Proyectables

En opinión de Fitch, los ingresos financieros de Principal Chile mantienen su estabilidad y son generados bajo un esquema de inversiones de menor volatilidad consistente en el tiempo. A diciembre de 2014, los ingresos de inversiones se incrementaron 6,3%, manteniéndose dentro de sus rangos históricos. El mayor volumen de ingresos financieros se origina en instrumentos de renta fija, principalmente bonos corporativos y bancarios, los que representan 51,6% de los ingresos, presentando menor volatilidad que otras compañías.

Margen Operacional

Utilidad Neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Fitch Ratings

Competitiva Eficiencia en Gastos

La agencia estima que los menores gastos de administración producto de un nivel de eficiencia sostenido, le permiten a la compañía mantener un portafolio de inversiones de menor volatilidad y rentabilidad. A diciembre de 2014, los gastos administrativos respecto del activo total representaron 0,5%, comparativamente inferior a sus competidores (1,4%). Por su parte, los gastos de adquisición ascendieron a 1,3% respecto de la prima retenida ganada, también comparativamente inferior que sus competidores (6,1%); explicado, en parte, por su enfoque de negocio especializado y concentrado en productos previsionales y de ahorro, a diferencia de sus competidores cuyos gastos de adquisición se ven afectados por una mezcla de productos que incorpora seguros de salud y de vida, de mayor gasto de adquisición intrínseco.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Inver Financieras / Reservas + Deuda (x)	0,85	0,87	0,89	0,91	0,94	Fitch espera que los niveles de calce se mantengan elevados, manteniendo un acotado riesgo de reinversión.
Inv. Acciones / Inversiones Finan (%)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Participación Relacionados / Patrimonio	1,4	0,8	0,8	0	0	
Inv. Inmobiliarias / Patrimonio (%)	3,4	2,9	2,4	2,3	1,8	
Renta Fija / Inversiones Financieras (%)	75,4	79,8	83,0	85,2	87,0	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Administración Adecuada de Activos y Pasivos

- Portafolio de inversiones de bajo riesgo crediticio
- Concentrado en instrumentos de renta fija
- Niveles de liquidez adecuados

Portafolio Inversiones de Bajo Riesgo Crediticio

El portafolio de inversiones de Principal Chile mantiene un perfil de bajo riesgo crediticio, debido a una política de inversiones conservadora y consistente en el tiempo. A diciembre de 2014, el riesgo ponderado de su cartera de renta fija se ubicó en el rango de 'AA-(cl)', comparativamente de menor riesgo que sus competidores. De la misma forma, los instrumentos sin clasificación, como los mutuos hipotecarios y bienes inmobiliarios, han mantenido un perfil de riesgo adecuado.

A diciembre de 2014, la morosidad mayor a 90 días de los mutuos hipotecarios ascendía a 1,1%, comparativamente menor que sus competidores y que, junto a un valor tasación de sus bienes inmuebles positivo de 1,65x su valor en libros, configuran un perfil de inversiones adecuado.

El riesgo de reinversión se mantiene acotado, reflejado a través del TSA, que a diciembre de 2014 ascendía a 0,65%, comparativamente bajo respecto de sus principales competidores, debido a una política de inversión enfocada en calce y estabilidad de flujos.

Concentrado en Instrumentos de Renta Fija

La compañía mantiene su énfasis en instrumentos de renta fija, principalmente bonos bancarios y corporativos, los que concentraban 44% de su portafolio a diciembre de 2014. La posición en instrumentos de renta fija es complementada con inversiones en inversiones inmobiliarias generadoras de flujo (20,5% del portafolio), principalmente leasing.

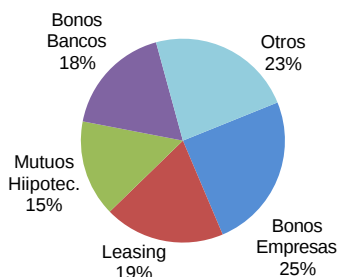
El portafolio de inversiones de la compañía no registra posiciones en acciones, fondos mutuos, ni en fondos de inversión accionarios, lo que, en opinión de la agencia, reduce significativamente el riesgo de volatilidad.

Adecuados Niveles de Liquidez

El nivel de liquidez de Principal Chile, es adecuado y estable, medido a través del índice de liquidez (activos financieros sobre reservas) y del calce entre flujos de activos y pasivos. A

Portafolio Inversiones

Diciembre 2014

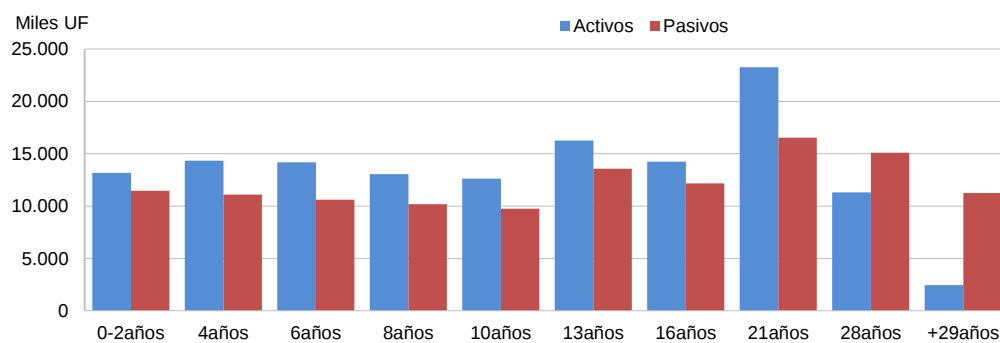


Fuente: SVS, Fitch Ratings.

diciembre de 2014, el índice de liquidez se redujo de 0,87x a 0,86x, explicado por un uso temporal de deuda de corto plazo (grupo comparable 0,94x). Si bien el índice es menor que su grupo de comparables, la calidad crediticia de sus activos se comparaba favorablemente respecto de sus competidores, compensando así una menor liquidez temporal.

Por su parte, el nivel de calce de flujos de activos y pasivos se ha mantenido alta, cubriendo un 100% hasta el tramo 8 (21 años) y una cobertura de 74% hasta el tramo 9 (28 años), en línea con su principales competidores y con su comportamiento histórico.

Calce Flujos Activos Pasivos UF



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Adecuación de Reservas

Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	92,9	95,4	97,1	97,5	97,8	Fitch espera que la constitución de reservas se mantenga alineada al crecimiento de la prima, manteniendo sus niveles de cobertura de reservas por inversiones elegibles.
Res. Matemática / Reservas (%)	5,5	3,0	1,3	0,8	0,8	
Reservas / Prima Retenida Ganada (x)	17,7	14,3	13,9	13,6	12,4	
Inversiones / Reservas (x)	1,01	1,03	1,05	1,05	1,06	
Reservas / Costo Siniestro + Costo Renta	10,7	9,2	9,2	9,1	8,4	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Constitución de Reservas Adecuada

En línea con su enfoque de negocio, Principal Chile presentaba a diciembre de 2014, mayormente reservas previsionales (92,9% del total reservas), cuyo mayor volumen se concentraba en rentas vitalicias de vejez. A la misma fecha, las reservas se incrementaron respecto de la prima retenida neta ganada, producto de una menor venta de rentas vitalicias durante el 2014, pasando de representar 14,3x en 2013 a 17,7x en 2014.

Por su parte, la cobertura de reservas por activos elegibles está concentrada en instrumentos financieros como son bonos, mutuos hipotecarios y bienes inmobiliarios de acotado riesgo. A diciembre de 2014, Principal Chile presentaba un superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio en riesgo de CLP21 millones, que si bien es menor que el presentado por otras compañías, la alta calidad crediticia de sus inversiones compensa, en parte, el menor superávit.

Retención y Reaseguro

Alta Retención en Línea con Industria de Seguros de Vida

En línea con el segmento de compañías activas en rentas vitalicias, Principal Chile presenta niveles de alta retención (99,8%), presentando una cobertura de reaseguro a través de un contrato de exceso de pérdida con SCOR Global Life, clasificado por Fitch en escala internacional de IDR 'A+' / Positivo, cuya máxima exposición representa un 0,5% de su patrimonio. Además, presenta un reaseguro no proporcional para rentas vitalicias efectuado con Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional S.A. (clasificado por Fitch en escala nacional en categoría 'AA+(cl)' con Perspectiva Estable).

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.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

PRINCIPAL COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CHILE S.A.

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	Dec-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Activos Líquidables	1.917.055	1.812.819	1.738.517	1.644.913	1.552.966	1.432.529	1.390.337
Efectivo equivalente	7.398	9.844	1.711	10.827	2.060	904	1.343
Instrumentos financieros	1.909.657	1.802.976	1.736.805	1.634.086	1.550.905	1.431.625	1.388.994
Otras Inversiones	137.309	66.822	27.503	16.730	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	135.282	65.761	26.494	16.730	0	0	0
Participaciones grupo	2.027	1.062	1.009	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	495.848	390.091	325.300	276.014	215.285	198.560	179.544
Propiedades de Inversión	6.947	6.975	8.909	11	0	0	0
Leasing	488.900	383.116	316.391	264.849	206	189	168
Otras Financieras	14.183	13.594	13.625	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	16.728	15.826	15.159	313	253	154	251
Deudores prima	100	105	0	120	190	104	68
Deudores reaseguro	129	272	199	193	63	49	182
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	16.499	15.449	14.960	0	0	0	0
Activo Fijo	1.117	1.127	1.200	190	298	488	720
Otros activos	31.332	28.363	39.910	41.028	37.297	37.984	36.989
TOTAL ACTIVOS	2.613.572	2.328.642	2.161.214	1.996.592	1.846.320	1.704.012	1.629.049
	Dec-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Reservas Técnicas	2.426.221	2.170.345	1.999.695	1.843.875	1.666.436	1.541.371	1.473.223
Riesgo en Curso	173	158	141	129	115	106	108
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	2.254.664	2.071.546	1.941.404	1.798.376	1.651.999	1.528.812	1.462.458
Rentas Privada	36.675	33.089	32.008	28.718	0	0	0
Reserva de Siniestros	422	451	426	598	722	915	1.011
Reservas CUI	134.287	65.101	25.715	16.054	13.600	11.539	9.646
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	16.668	11.500	14.030	4.010	4.003	13.510	11.036
Cuentas de Seguros	121	234	99	92	0	0	0
Deudas por reaseguro	121	234	99	92	0	0	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	21.844	191	5	0	0	0	0
TOTAL PASIVOS	2.465.721	2.195.363	2.027.873	1.876.176	1.727.411	1.593.216	1.518.048
Capital Pagado	72.049	72.049	72.049	72.049	69.344	67.653	69.246
Reservas	2.809	8.881	12.999	20.572	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	72.992	52.350	48.293	27.796	19.786	11.377	6.170
PATRIMONIO	147.851	133.280	133.340	120.416	118.909	110.796	111.001

Fuente SVS

ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos)

	Dec-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Prima Retenida	202.473	190.591	153.143	137.740	138.325	139.551	118.420
Prima Directa y Aceptada	202.783	190.902	153.437	138.113	138.664	139.868	118.727
Prima Cedida	310	311	295	374	340	316	307
Variación Reservas	65.512	38.868	9.226	1.934	1.779	2.115	997
Costo de Siniesto	225.726	233.413	214.917	202.678	200.824	205.974	176.297
Siniestro Directo y Aceptado	226.930	234.351	223.625	202.617	200.868	206.150	176.550
Siniestro Cedido	416	938	8.708	-303	-223	-186	192
Resultado Intermediación	1.800	1.909	1.786	3.106	3.171	3.122	3.664
Costo de suscripción	1.800	1.909	1.786	3.106	3.171	3.122	3.664
Ingresos por reaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Otros gastos	48	13	2	7	10	9	9
Margen de Contribución	(90.613)	(83.612)	(72.789)	(69.987)	(67.459)	(71.668)	(62.547)
Costo de Administración	13.553	12.828	10.500	9.597	9.445	8.423	10.270
Resultado inversiones	120.090	112.933	98.426	88.025	88.262	88.775	78.506
Resultado Técnico de Seguros	15.924	16.493	15.138	8.442	11.358	8.685	5.690
Otros Ingresos y Gastos	-1.025	-611	-601	-3.550	-2.849	-3.124	-4.070
Neto unidades reajustables	3.198	2.293	2.620	915	0	0	0
Corrección monetaria							
Resultado Antes de Impuesto	18.096	18.175	19.265	7.679	8.670	5.071	6.495
Impuestos	110	-1.880	-273	-441	-545	278	-601
Resultado Neto	18.206	16.295	18.991	7.238	8.125	5.349	5.894

Fuente SVS

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Dada la relación de Principal Chile con su controladora, la metodología de Fitch considera un enfoque grupal que significa que la aseguradora filial es clasificada reflejando la importancia de esta dentro del grupo.

- En opinión de Fitch, Principal Chile es una subsidiaria de importancia estratégica para su controladora, quién cuenta con la capacidad y disponibilidad de soportar patrimonialmente a la compañía, beneficiando así la clasificación de esta.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

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

Categoría AAA(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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 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 © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, Nueva York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

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