

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Escales Nacional	
Obligaciones	AA+(cl)

Perspectiva

Obligaciones	Estable
--------------	---------

Resumen Financiero

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

(CLP millones)	31 dic 2016	31 dic 2017
Activos ^a	3.110.091	3.289.935
Inversiones Financieras	2.455.922	2.646.068
Reservas Técnicas	2.905.775	3.076.880
Re. Rentas Vitalicias	2.600.334	2.697.184
Prima Suscrita	277.087	252.227
ROAA (%) ^{ab}	0,8	0,9
ROAE (%)	12,1	12,4

^a Activos no consideran la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b Considera resultado antes de impuesto.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

Informe Relacionado

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 5, 2017\).](#)

[Principal Financial Group, Inc. \(Noviembre 9 2017\).](#)

Analistas

Carolina Ocaranza
+56 2 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Fuerte Perfil de Negocio: Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A (Principal Chile) mantiene un perfil de negocio estable con una participación amplia en el segmento de rentas vitalicias, donde se posiciona como un actor relevante con 4,4% de la prima directa total al cierre de 2017 en la industria de seguros de vida. La diversificación de negocios es acotada; sin embargo, se concentra en líneas de desarrollo maduro y que complementan las otras operaciones del grupo en el mercado local, alineándose a la estrategia global de su matriz.

Beneficio por Soporte: La compañía pertenece al *holding* internacional Principal Financial Group (PFG), clasificado en escala internacional por Fitch Ratings en 'A', con Perspectiva Estable. Fitch opina que PFG tiene la capacidad y disposición de respaldar patrimonialmente a la compañía, en caso de ser necesario. Esto beneficia parcialmente la clasificación de la aseguradora en Chile.

Endeudamiento Alto con Tendencia Estable: Principal Chile muestra un indicador de endeudamiento (pasivo exigible sobre patrimonio) superior al promedio de sus pares, de 13,3 veces (x), y de la industria previsional, de 11,3x. A diciembre de 2017, resultó de 16x, mostrando una tendencia a la baja frente a períodos anteriores, pese a que su estrategia podría permitir un incremento leve en el futuro. El mayor riesgo asociado a mantener un apalancamiento alto está parcialmente limitado, en opinión de Fitch, por el mantenimiento de una estructura de activos de volatilidad menor que permite un patrimonio estable y adecuado para enfrentar variaciones imprevistas en la gestión del negocio, así como un calce de sus pasivos adecuado.

Portafolio de Inversiones de Perfil Conservador: La compañía, mantiene un portafolio de inversión conservador concentrado en instrumentos de renta fija (65%) y activos en *leasing* (20,3%), cuya calidad crediticia se mantiene elevada. Asimismo, la compañía mantiene una exposición muy baja a inversiones riesgosas, de 17,6% del patrimonio al cierre de 2017, nivel conservador respecto de sus pares.

Indicadores Operacionales Estables y Positivos: Los resultados operativos son favorables para Principal Chile frente a su grupo par, explicados, en su mayoría por una eficiencia superior en gastos. El resultado neto de la compañía a diciembre de 2017 fue de CLP23.335 millones, impulsado por ingresos financieros (CLP127.938 millones), producto de la concentración en líneas con componente de administración de activos.

Sensibilidad de la Clasificación

La clasificación podría incrementar ante una reducción del índice de endeudamiento, ubicándose dentro del rango promedio de la industria, ajustado por el riesgo de inversiones. No obstante, cambios en la visión de soporte por parte de la matriz, el deterioro en la composición de sus inversiones o un alza sostenida en el riesgo de reinversión, medido por el Test de Suficiencia de Activos (TSA), que supere el promedio de sus pares e industria podrían llevar a una baja en la clasificación.

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Escales Nacional	
Obligaciones	AA+(cl)

Perspectiva

Obligaciones	Estable
--------------	---------

Resumen Financiero

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

(CLP millones)	31 dic 2016	31 dic 2017
Activos ^a	3.110.091	3.289.935
Inversiones	2.455.922	2.646.068
Financieras		
Reservas Técnicas	2.905.775	3.076.880
Re. Rentas Vitalicias	2.600.334	2.697.184
Prima Suscrita	277.087	252.227
ROAA (%) ^{ab}	0,8	0,9
ROAE (%)	12,1	12,4

^a Activos no consideran la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b Considera resultado antes de impuesto.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

Informe Relacionado

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 5, 2017\).](#)

[Principal Financial Group, Inc. \(Noviembre 9 2017\).](#)

Analistas

Carolina Ocaranza
+56 2 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Fuerte Perfil de Negocio: Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A (Principal Chile) mantiene un perfil de negocio estable con una participación amplia en el segmento de rentas vitalicias, donde se posiciona como un actor relevante con 4,4% de la prima directa total al cierre de 2017 en la industria de seguros de vida. La diversificación de negocios es acotada; sin embargo, se concentra en líneas de desarrollo maduro y que complementan las otras operaciones del grupo en el mercado local, alineándose a la estrategia global de su matriz.

Beneficio por Soporte: La compañía pertenece al *holding* internacional Principal Financial Group (PFG), clasificado en escala internacional por Fitch Ratings en 'A', con Perspectiva Estable. Fitch opina que PFG tiene la capacidad y disposición de respaldar patrimonialmente a la compañía, en caso de ser necesario. Esto beneficia parcialmente la clasificación de la aseguradora en Chile.

Endeudamiento Alto con Tendencia Estable: Principal Chile muestra un indicador de endeudamiento (pasivo exigible sobre patrimonio) superior al promedio de sus pares, de 13,3 veces (x), y de la industria previsional, de 11,3x. A diciembre de 2017, resultó de 16x, mostrando una tendencia a la baja frente a períodos anteriores, pese a que su estrategia podría permitir un incremento leve en el futuro. El mayor riesgo asociado a mantener un apalancamiento alto está parcialmente limitado, en opinión de Fitch, por el mantenimiento de una estructura de activos de volatilidad menor que permite un patrimonio estable y adecuado para enfrentar variaciones imprevistas en la gestión del negocio, así como un calce de sus pasivos adecuado.

Portafolio de Inversiones de Perfil Conservador: La compañía, mantiene un portafolio de inversión conservador concentrado en instrumentos de renta fija (65%) y activos en *leasing* (20,3%), cuya calidad crediticia se mantiene elevada. Asimismo, la compañía mantiene una exposición muy baja a inversiones riesgosas, de 17,6% del patrimonio al cierre de 2017, nivel conservador respecto de sus pares.

Indicadores Operacionales Estables y Positivos: Los resultados operativos son favorables para Principal Chile frente a su grupo par, explicados, en su mayoría por una eficiencia superior en gastos. El resultado neto de la compañía a diciembre de 2017 fue de CLP23.335 millones, impulsado por ingresos financieros (CLP127.938 millones), producto de la concentración en líneas con componente de administración de activos.

Sensibilidad de la Clasificación

La clasificación podría incrementar ante una reducción del índice de endeudamiento, ubicándose dentro del rango promedio de la industria, ajustado por el riesgo de inversiones. No obstante, cambios en la visión de soporte por parte de la matriz, el deterioro en la composición de sus inversiones o un alza sostenida en el riesgo de reinversión, medido por el Test de Suficiencia de Activos (TSA), que supere el promedio de sus pares e industria podrían llevar a una baja en la clasificación.

Perfil del Negocio

Gobierno Corporativo

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

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 con los requerimientos regulatorios en materia de la Ley Sarbanes-Oxley (SOX).

Compañía Mediana Especializada en Administración de Activos

- Primaje Concentrado en Rentas Vitalicias y Seguros con Ahorro
- Disminución de Primaje en Línea con Comportamiento de la Industria

Primaje Concentrado en Rentas Vitalicias y Seguros con Ahorro

Principal Chile se encuentra alineada a la estrategia global de su matriz, la cual complementa sus operaciones con otros vehículos que tiene el grupo en Chile. Ello deriva a una concentración de su primaje en los subsegmentos previsional y con cuenta única de inversión (CUI), los cuales representaron 99,8% de la prima suscrita total a diciembre de 2017. Fitch valora la complementariedad de los negocios del grupo en Chile, lo que le permite posicionarse como especialista en la administración de activos.

La red de distribución de la compañía es amplia y se compone, en su mayoría, de agentes externos, seguidos de asesores previsionales y, en menor medida, de venta directa. Esta última está siendo potenciada por la aseguradora.

Disminución de Primaje en Línea con Comportamiento de la Industria

A diciembre de 2017, Principal Chile registró una reducción de su prima consolidada de 9,0% respecto al cierre de 2016. Esta reducción fue afectada por la disminución de 23,7%, en el segmento rentas vitalicias, la que está alineada con la disminución del segmento a nivel de industria (11,4% negativo). Además, la baja de prima se explica por la estrategia de la compañía de mantener márgenes positivos en un mercado que registró una mayor competitividad. Pese a la disminución, Principal Chile mantiene una posición relevante en el ramo a nivel industrial, al ubicarse como la quinta aseguradora en el segmento de rentas vitalicias a diciembre de 2017. De acuerdo con la estrategia de la administración, los niveles de crecimiento del ramo deberían volver a las tasas históricas.

La disminución de primaje en rentas vitalicias fue mitigada por el incremento en 21,3% de la prima de seguros con componente de ahorro, superior al registrado por la industria de 3,4% al cierre de 2017. En términos de activos administrados, la compañía ocupa la sexta posición, con un total de CLP3.308.436 millones, evidenciando un crecimiento promedio anual de 9% en los últimos 5 años.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por Ernst & Young, sin presentar observaciones, y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

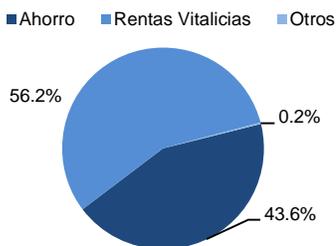
Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

PFG es propietaria de Principal Chile a través de Principal International de Chile, que concentra 99,9% de la propiedad de la compañía. PFG es un holding asegurador internacional, enfocado en productos de ahorro y retiro. Mantiene presencia en varios países de Asia, Europa y América. A diciembre de 2017, el grupo administraba USD669 millones y Chile representaba 36,8% de los activos administrados de Latinoamérica. El grupo en Chile está presente en la industria de seguros de vida con Principal Compañía de Seguros de Vida, en la administración de fondos de fondos (Principal AGF) y de pensiones (AFP Cuprum), así como en el financiamiento de mutuo hipotecario a través de Hipotecaria Security Principal.

Principal Chile se enmarca dentro de la estrategia global de su matriz PFG, enfocada en la administración de activos, complementando sus operaciones con los otros vehículos que tiene el grupo en Chile. En opinión de Fitch, la aseguradora es considerada como filial importante para el

Prima Suscrita de Principal Chile

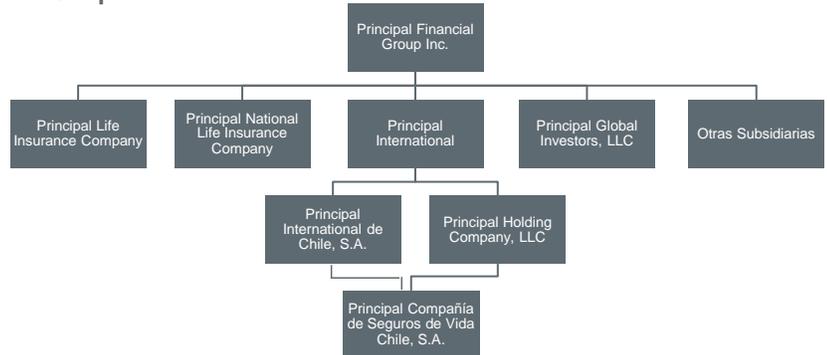
CLP225.227 millones a diciembre de 2017



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

grupo, frente a lo cual PFG tendría la disposición y capacidad de respaldar patrimonialmente, en caso de requerirse.

Estructura Societaria Simplificada



Fuente: PFG y Fitch.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Los niveles de crecimiento de la economía chilena durante 2017 tendieron a la baja, con expectativas económicas que tuvieron ajustes negativos de manera sucesiva durante el año. Fitch proyecta un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 2,4% para el cierre de 2018, lo cual reflejaría una dinámica positiva.

El escenario económico del país durante 2017 tuvo un efecto negativo en la tendencia de crecimiento de la industria aseguradora, lo que provocó una caída leve en el primaje suscrito, de 0,6% agregado anual. El crecimiento menor estuvo influenciado principalmente por el decremento de 11,4% en el negocio de rentas vitalicias, lo que afectó el comportamiento agregado. Pese al crecimiento económico menor, el segmento de seguros generales fue estable, con un incremento en primaje de 2,5%, liderado por las líneas vehiculares, mientras que las líneas ligadas a la actividad económica (transporte, ingeniería y *property*) tuvieron los niveles mayores de bajas en prima.

La composición de negocios agregada de la industria aseguradora chilena fue estable, concentrada, a diciembre de 2017, en 69,4% en el segmento de seguros de vida (liderado por el negocio previsional). El segmento de seguros generales (liderado por negocios de *property* y vehículos) correspondió a 30,6%.

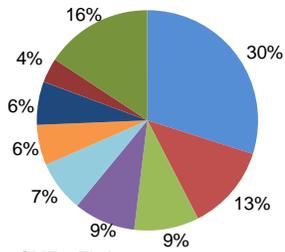
Si bien los niveles de crecimiento en la industria aseguradora fueron acotados durante 2017, el mercado chileno siguió mostrando un desarrollo mayor dentro de la región, con penetración en seguros superior al promedio (diciembre 2016: cercano a 5,0%, en comparación con el promedio de Latinoamérica cercano a 3,0%) y densidades promedio también mayores, aunque aún por debajo del promedio de países desarrollados. Lo anterior significa que se mantiene un potencial importante de crecimiento y desarrollo de nuevos productos.

A diciembre de 2017, el resultado neto de la industria fue de CLP620.886 millones, 26,0% superior al nivel del cierre de 2016 y favorecido por el mayor resultado del segmento de seguros de vida (39% de crecimiento), aunque los seguros generales presentaron un retroceso en resultados de 50,7%. El segmento de vida tuvo un resultado neto de CLP585.734 millones, explicado principalmente por resultados de inversiones (CLP2.211.695 millones). Esto se tradujo en una rentabilidad sobre activos promedios (ROAA) antes de impuestos de 1,5% y sobre patrimonio promedio (ROAE) de 17,0%, ambos favorables respecto a los del cierre de 2016 (1,2% y 13,2% respectivamente). El ramo de seguros generales tuvo un resultado neto de CLP35.152 millones que se tradujo en un ROAA antes de impuestos de 1,6% y un ROAE de 4,6%.

Prima Suscrita de la Industria Aseguradora Chilena

CLP8,3 billones a diciembre de 2017

- Rentas Vitalicias
- Ahorro
- Property
- Automóviles
- Seguro de Invalidez y Supervivencia
- Desgravamen
- Salud
- Vida Tradicional
- Otros

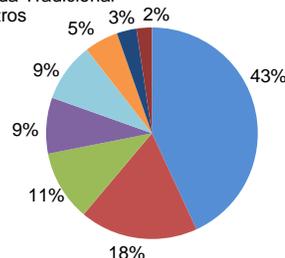


Fuente: CMF y Fitch.

Prima Suscrita de la Industria de Seguros de Vida

CLP5,8 billones a diciembre de 2017

- Rentas Vitalicias
- Ahorro
- Seguro de Invalidez y Supervivencia
- Desgravamen
- Salud
- Vida Tradicional
- Otros



Fuente: CMF y Fitch.

Debido a la proporción alta del negocio previsional en el total, los resultados netos de la industria están altamente determinados por los resultados financieros de esta. Si bien dicho comportamiento fue propio del segmento de seguros de vida hasta hace algunos años, las compañías de seguros generales han comenzado a mostrar una dinámica similar, con resultados de inversiones que han permitido compensar niveles de competencia altos y repercutido en márgenes operacionales muy acotados y, en muchos casos, deficitarios. En términos agregados, el resultado de inversiones estuvo favorecido durante 2017 por los rendimientos positivos de los instrumentos de renta variable, los cuales se prevé que se moderarán durante 2018. Al cierre de 2017, la rentabilidad de inversiones alcanzó 5,9%, superior a la rentabilidad registrada en 2016 de 5,5%.

Análisis Comparativo

(CLP millones; cifras a diciembre 2017)	Clasificación	Participación de Mercado Renta Vitalicia (%)	Activos ^a	Rentabilidad Operacional Inversiones (%)	Índice Operacional ^b (%)	Gasto Neto ROAA ^{ac} (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/ Endeudamiento Patrimonial (veces)	Endeudamiento Normativo (veces)	
Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.	AA+(cl)	5,7	3.289.935	4,7	83,9	7,1	0,9	12,4	16,0	16,3
BICE Vida Compañía de Seguros S.A.	AA+(cl)	7,5	3.320.342	6,5	95,9	19,8	1,9	15,4	10,4	10,8
Seguros Vida Security Previsión S.A.	AA-(cl)	2,6	2.513.617	5,0	93,0	14,0	0,6	8,3	14,8	13,9
MetLife Chile Seguros de Vida S.A.	AA+(cl)	18,8	5.638.857	4,7	87,0	17,3	1,5	17,1	12,9	12,5
Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.	AA+(cl)	14,2	5.766.947	7,6	84,0	15,7	2,9	26,6	9,1	8,52

^a Activos no consideran la participación de reaseguradores en reservas técnicas. ^b Para efectos de índice, el resultado de inversiones solo considera resultados realizados y devengados incluye además resultados de negocio CUI. ^c Considera rentabilidad antes de impuestos.

Fuente: CMF y estimaciones de Fitch.

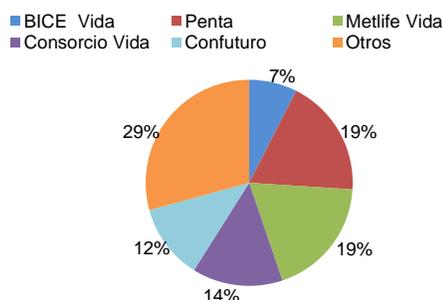
Análisis Comparativo

El grupo comparativo de Principal Chile presenta las clasificaciones locales más altas, reflejando una industria de seguros madura y altamente regulada. La aseguradora se posiciona como una compañía mediana dentro del segmento de compañías activas en administración de activos, concentrando 4,4% de la prima directa total al cierre de 2017. Sus participaciones son de 5,7% en rentas vitalicias y 10,5% en seguro con componente de ahorro, estas consideradas su principales líneas de negocios. La composición de activos, al igual que su grupo par, registró una concentración en activos de largo plazo, principalmente en inversiones renta fija para el calce de sus flujos previsionales.

A diciembre de 2017, el ROAE (12,4%) estaba dentro de los rangos esperados para la categoría; sin embargo, fue desfavorable frente al promedio comparable (16,8%) e industria relevante asociada (16,9%). Los resultados fueron positivos para la compañía y su grupo comparable, dados los resultados de inversiones. Los niveles de rentabilidad de la compañía son, no obstante, inferiores a los sus pares, influidos por un portafolio de inversiones más conservador. Los indicadores de endeudamiento son coherentes con la mezcla de productos. La aseguradora presenta un indicador de pasivo exigible a patrimonio a diciembre de 2017 de 16,0x, muy por sobre al registrado por su grupo par (11,8x) y la industria previsional (11,3x).

Participación de Mercado en Rentas Vitalicias

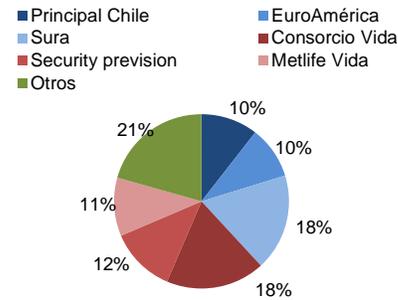
A diciembre de 2017



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Participación de Mercado en Cuentas Únicas de Inversión

A diciembre de 2017



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

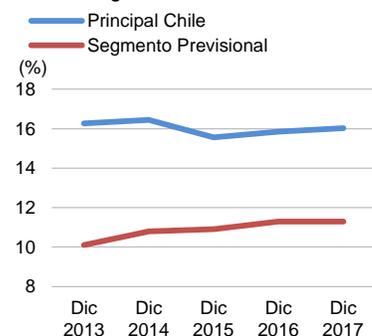
Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible ^a /Patrimonio (veces)	16,3	16,4	15,6	15,8	16,0	La agencia espera que los indicadores de endeudamiento se mantengan estables, sustentados en la estrategia de la aseguradora.
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	1,4	1,4	1,5	1,5	1,3	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	
Patrimonio/Activos ^b (%)	5,8	5,7	6,0	5,9	5,8	
Endeudamiento Normativo	17,8	17,6	16,6	16,6	16,3	

^a Pasivo exigible incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b Activos no consideran la participación de reaseguradores en reservas técnicas.
Fuente: CMF y estimaciones de Fitch.

Evolución Endeudamiento

Pasivo Exigible a Patrimonio



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Endeudamiento Alto

- Endeudamiento Alto con Tendencia Estable
- Crecimiento Patrimonial Orgánico
- Exposición Patrimonial Reducida a Volatilidad de Inversiones

Endeudamiento Alto con Tendencia Estable

Principal Chile tiene un endeudamiento superior al promedio de sus pares (13,3x) y de la industria previsional (11,3x). A diciembre de 2017, fue de 16x, mostrando una tendencia a la baja frente a períodos anteriores, pese a que la estrategia de la entidad podría permitir un alza leve en el futuro. El mayor riesgo asociado a mantener un apalancamiento alto está parcialmente limitado, en opinión de Fitch, por el mantenimiento de una estructura de activos de volatilidad menor y liquidez adecuada, lo cual permite un patrimonio estable y adecuado para enfrentar variaciones imprevistas en la gestión del negocio junto con el mantenimiento de un calce de pasivos adecuado.

Crecimiento Patrimonial Orgánico

Principal Chile tiene un crecimiento orgánico a través de una retención conservadora de utilidades, sin presentar distribución de dividendos, a excepción de en 2017 y 2013 (14,6% y 75,0% de las utilidades del ejercicio, respectivamente). Lo anterior se traduce en una holgura patrimonial adecuada con un indicador de patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo de 1,2x estable históricamente. Fitch no espera cambios relevantes en la política de dividendos que pudiesen debilitar su estructura patrimonial.

Exposición Patrimonial Reducida a Volatilidades de Inversiones

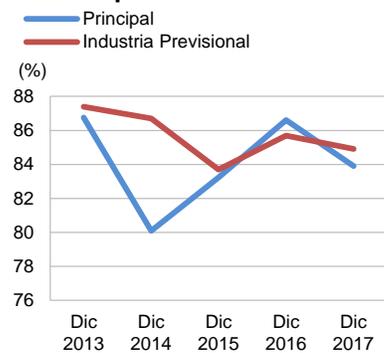
A diciembre de 2017, la composición de las inversiones de Principal Chile se concentró en instrumentos de renta fija y solo 2,1% en renta variable, los que corresponden casi en su totalidad a cuotas de fondos mutuos y de inversión inmobiliaria. La estructura de inversiones reduce la exposición patrimonial, al contar con ingresos financieros estables, lo cual es valorado por Fitch en consideración al mayor endeudamiento registrado por la aseguradora.

Desempeño Operativo

(CLP millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Expectativas de Fitch
Rentabilidad Inversiones (%)	5,2	4,9	4,9	4,5	4,7	La agencia espera que el desempeño operativo de la compañía se mantenga favorable, impulsado por ingresos financieros asociados a su portafolio de renta fija.
Índice Operacional ^a (%)	86,8	80,1	83,2	86,6	83,9	
Costos de Administración/Activos ^b (%)	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	
ROAA ^c (%)	0,5	0,6	1,1	0,8	0,9	
ROEA (%)	12,2	13,0	18,4	12,1	12,4	

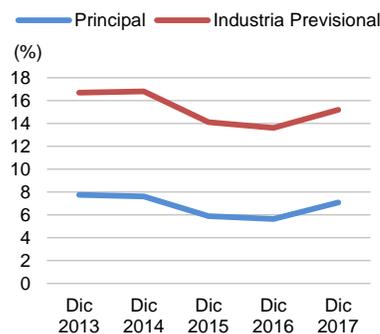
^a Para efectos del índice, el resultado de inversiones sólo considera aquellos resultados realizados y devengados; incluye además resultado de negocio CUI. ^b No consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^c Considera rentabilidad antes de impuestos.
Fuente: CMF y estimaciones de Fitch.

Índice Operacional



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Indicador de Gastos Netos



Fuente: CMF y cálculos por Fitch.

Indicadores Operacionales Estables

- Ingreso Financiero Sustenta Resultado Neto
- Indicadores de Gastos Competitivos

Ingreso Financiero Sustenta Resultado Neto de la Compañía

Los resultados operativos son favorables para Principal Chile frente a su grupo par, explicados en su mayoría por una eficiencia superior en gastos. El resultado neto de la compañía fue de CLP23.335 millones a diciembre de 2017, impulsado por ingresos financieros (CLP127.938 millones), producto de la concentración en líneas con componente de administración de activos. La composición de inversiones es conservadora, de baja volatilidad e ingresos estables. Lo anterior es valorado por Fitch debido a que permite estabilidad en resultado y patrimonio para la compañía.

El indicador de rentabilidad sobre activos antes de impuestos se muestra estable, con 0,9% a diciembre de 2017, pero desfavorable frente al promedio de su grupo par (1,7%) y la industria previsional (1,9%). El indicador operacional a diciembre de 2017 fue de 83,9%, favorable frente a 86,6%, registrado al cierre de 2016, y favorecido por la menor venta de rentas vitalicias.

Indicadores de Gastos Competitivos frente a Sus Pares e Industria

La estructura de distribución de productos genera una correlación alta con el volumen de negocios, lo que favorece que esta se ajuste rápidamente con niveles de operación menores. Las sinergias operativas con PFG y la estructura de gastos de administración y operacional liviana explican que el indicador de gastos netos (2017: 7,1%) es altamente competitivo frente a su grupo comparable (17%) y la industria previsional (15,2%), favoreciendo los resultados operacionales de la compañía.

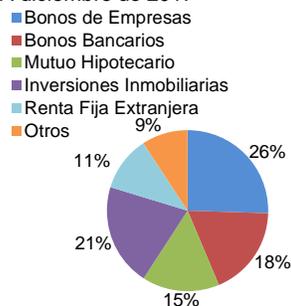
Inversiones y Riesgo de Activos

(CLP millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Expectativas de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas Netas (%)	87,9	85,8	83,8	85,0	85,6	La agencia no espera variaciones significativas en la composición de su portafolio de inversiones, al mantener sus niveles de cobertura y reinversión adecuados.
Inversiones Inmobiliarias/Patrimonio (veces)	2,9	3,4	3,5	3,3	3,1	
Test de Suficiencia de Activos (%)	0,9	0,7	0,3	1,1	1,2	

Fuente: CMF y estimaciones de Fitch.

Portafolio de Inversiones

A diciembre de 2017



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

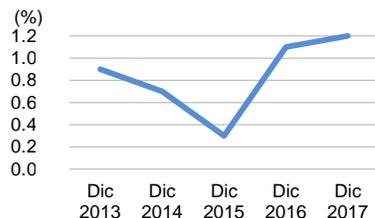
Portafolio de Inversiones de Perfil Conservador

- Concentración en Instrumentos de Renta Fija y Bienes en Leasing
- Riesgo de Reinversión Bajo

Concentrado en Instrumentos de Renta Fija y Bienes en Leasing

El portafolio de inversiones de la compañía mantiene una concentración en instrumentos de renta fija y activos en *leasing*. A diciembre de 2017, las inversiones en instrumentos de renta fija representaron 65,0% del total inversiones, que correspondían básicamente a bonos bancarios, corporativos locales y mutuos hipotecarios. Por su parte, las inversiones en activos en *leasing* representaron 20,3% del total de las inversiones totales.

Test de Suficiencia de Activos



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

La compañía ha mostrado una tendencia decreciente en los activos riesgosos. A diciembre de 2017, mantiene una exposición baja en renta variable de 2,1% de las inversiones, principalmente cuotas de fondos, y donde los activos riesgosos (renta variable más los bonos sin grado de inversión) sobre el patrimonio alcanzan 17,6%, conservador respecto de sus pares. Fitch valora la composición actual de su portafolio, acorde el tipo de negocios administrado.

Riesgo de Reinversión Bajo

Si bien la tendencia en el riesgo de reinversión ha sido creciente, alcanzando a diciembre de 2017 un TSA de 1.2%, este se alinea al promedio de sus comparables (1,3%) y de la industria (1,2%), lo que refleja el calce adecuado de flujos de pasivos y de activos.

El calce de activos y activos se mantiene adecuado y favorecido por la composición de la cartera de inversiones. A diciembre de 2017, la duración de la cartera de activos se mantuvo en 9,6años, mientras el stock del pasivo, en 10,4 años. La diferencia en las duraciones se enmarca adecuadamente dentro de los rangos contemplados en la clasificación.

Adecuación de Reservas

(CLP millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Expectativas de Fitch
Reservas Renta Vitalicia/Reservas Técnicas (%)	95,4	92,9	91,1	89,5	87,7	No se esperan cambios significativos en la constitución de reservas, las que cumplen con la normativa vigente y se encuentran alineadas a la composición de productos actual.
Reservas Netas/Primas Retenidas Netas Devengadas (veces)	11,3	11,9	10,6	10,4	12,1	
Superávit Inversiones /Obligación de Invertir (%)	0,5	0,8	0,6	0,5	0,8	

Fuente: CMF y estimaciones de Fitch.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas está delineada por los requerimientos regulatorios locales. Estos, en general, 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 riesgo de reservas bajo de los otros productos de seguros de vida, resultan en una base de reservas técnicas sólida.

Constitución de Reservas Alineada a Normativa

La composición de reservas se alinea al tipo de productos ofrecidos y se enmarca dentro de los requerimientos normativos, los cuales son considerados por Fitch como robustos. Debido a la concentración del negocio en rentas vitalicias, 87,7% de las reservas se encuentra asociada a reservas previsionales, proporción que se ha mantenido en términos similares históricamente.

El índice de superávit de inversiones sobre obligación de invertir resultó 0,8% a diciembre de 2017, mostrándose desfavorable respecto de sus pares los que en promedio alcanzaron el 2,4%.

Reaseguros

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 Insurer Financial Strength (IFS)'AA-/Estable. La máxima exposición de Principal Chile representa 0,3% de su patrimonio. Además, posee 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) .

Apéndice A: Información Financiera Adicional
Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Balance General

(CLP millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017
Activos Liquidables	1.812.819	1.917.055	2.009.654	2.180.147	2.298.812
Efectivo Equivalente	9.844	7.398	6.365	3.062	8.927
Instrumentos Financieros	1.802.976	1.909.657	2.003.289	2.177.086	2.289.885
Otras Inversiones	66.822	137.309	200.391	260.354	331.962
Avance Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión (CUI)	65.761	135.282	199.013	259.490	330.971
Participaciones Grupo	1.062	2.027	1.378	864	992
Inversiones Inmobiliarias	390.091	495.848	602.563	605.177	591.339
Propiedades de Inversión	6.975	6.947	7.832	6.936	6.966
Leasing	383.116	488.900	594.731	598.241	584.374
Otras Financieras	13.594	14.183	14.803	15.420	15.294
Cuentas de Seguros	15.826	16.728	17.251	18.246	18.701
Deudores Prima	105	100	51	54	91
Deudores Reaseguro	272	129	49	183	110
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	15.449	16.499	17.152	18.010	18.500
Activo Fijo	1.127	1.117	1.129	1.204	2.111
Otros Activos	28.363	31.332	37.111	47.552	50.216
Total Activos	2.328.642	2.613.572	2.882.902	3.128.101	3.308.436
Reservas Técnicas	2.170.345	2.426.221	2.671.582	2.905.775	3.076.880
Riesgo en Curso	158	173	183	189	189
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	2.071.546	2.254.664	2.433.354	2.600.334	2.697.184
Rentas Privada	33.089	36.675	39.678	46.558	49.492
Reserva de Sinistros	451	422	321	459	323
Reservas CUI	65.101	134.287	198.046	258.235	329.693
Otras Reservas	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	11.500	16.668	30.018	26.102	16.514
Cuentas de Seguros	234	121	122	125	116
Deudas por Reaseguro	234	121	122	125	116
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	13.093	21.844	9.674	12.505	22.284
Total Pasivos	2.195.363	2.465.721	2.711.633	2.945.025	3.116.152
Capital Pagado	72.049	72.049	72.049	72.049	72.049
Reservas	8.881	2.809	(3.192)	(12.872)	(23.444)
Utilidad (Pérdida) Retenida	52.350	72.992	102.412	123.898	143.679
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	133.280	147.851	171.269	183.075	192.284

Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017
Prima Retenida	190.591	202.473	250.552	276.832	251.813
Prima Directa y Aceptada	190.902	202.783	251.107	277.087	252.227
Prima Cedida	311	310	555	256	414
Variación Reservas	38.868	65.512	58.297	54.633	67.045
Costo de Sinistro y Costo de Rentas	233.413	225.726	274.218	310.924	281.676
Directo y Aceptado	234.351	226.930	275.087	312.073	282.912
Cedido	938	1.204	869	1.149	1.235
Resultado Intermediación	1.909	1.800	2.941	2.863	2.303
Costo de Suscripción	1.909	1.800	2.941	2.863	2.303
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	0	0
Otros Gastos	13	48	1.037	1.122	1.319
Margen de Contribución	(83.612)	(90.613)	(85.941)	(92.710)	(100.530)
Costo de Administración	12.828	13.553	10.758	11.609	14.186
Resultado inversiones	112.933	120.090	130.426	131.634	144.836
Resultado Técnico de Seguros	16.493	15.924	33.727	27.314	30.119
Otros Ingresos y Gastos	(611)	(1.025)	(458)	(372)	515
Neto Unidades Reajustables	2.293	3.198	670	(1.322)	(1.682)
Resultado antes de Impuesto	18.175	18.096	33.939	25.620	28.953
Impuestos	1.880	(110)	4.504	4.116	5.618
Resultado Neto	16.295	18.206	29.435	21.504	23.335

SIS: seguros de invalidez y sobrevivencia
Fuente: CMF.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros

Los criterios de clasificación de grupo se aplican únicamente a compañías que operan como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros (FFS) o la clasificación internacional de riesgo de emisor (IDR, por sus siglas en inglés) de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo.

Enfoque Individual o *Stand Alone*: La aseguradora filial es clasificada teniendo en cuenta únicamente su propio perfil financiero, sin ningún efecto sobre su clasificación proveniente de su afiliación al grupo asegurador.

Atribución Parcial: La aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la clasificación de FFS o IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.

Enfoque de Grupo: Las clasificaciones FFS o IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la clasificación del grupo.

Principal Chile es clasificada considerando un enfoque de atribución parcial, el cual incorpora a la filial aseguradora como importante para el grupo Principal Group Inc, incorporando además la capacidad y disponibilidad de soportar patrimonialmente a su filial, beneficiando parcialmente la clasificación de esta.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General No. 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 las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán 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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New 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 clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones e informes 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 clasificación o un informe 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 clasificaciones y sus informes, 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 clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".