

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

## Factores Clave de Clasificación

**Perfil de Negocios Moderado:** La ratificación de la clasificación de Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A (Principal Chile) considera su perfil de negocios moderado, basado en su escala operativa y posición competitiva favorables, aunque de acuerdo a la estrategia de su matriz, mantiene el enfoque en seguros ligados a la administración de activos, lo que deriva en una concentración de productos, específicamente rentas vitalicias y seguros con ahorro mayor, los que a diciembre de 2020 representaron 99,7% del total suscrito. La participación de mercado, medida a nivel de activos administrados, fue de 8,1% a diciembre de 2020, que la ubicó en el quinto lugar a nivel de industria.

**Resultados Netos Positivos:** A diciembre de 2020, Principal Chile registró una utilidad neta de CLP36.791 millones, beneficiada principalmente por la reducción en el primaje del negocio previsional y la disminución en las pérdidas contables asociadas a la nueva venta, así como por la utilidad extraordinaria generada por la venta del edificio corporativo por CLP14.115 millones. El indicador de rentabilidad sobre patrimonio se mantiene competitivo. Al cierre de 2020, el ratio fue de 16,4% y, en caso de aislar el ingreso extraordinario, el indicador de rentabilidad alcanzaría 10,2%, positivo y favorable.

**Reducción en Indicadores de Endeudamiento:** La actividad previsional menor favoreció la reducción de los indicadores de endeudamiento, lo que, junto con la política de dividendos conservadora (cierre 2020: 14,6% de las utilidades) y resultados positivos, se tradujo en que el indicador de endeudamiento operacional (excluyendo negocios de ahorro) alcanzara 13,8 veces (x), desde 14,5x al cierre de 2019. Si bien el indicador se mantuvo superior al promedio del segmento previsional (cierre 2020: 9,4x), estuvo dentro de los rangos favorables según los parámetros metodológicos de Fitch Ratings.

**Riesgo Inversión Moderado:** El perfil de riesgos de las inversiones es estable. A diciembre de 2020, el indicador de activos riesgosos a patrimonio alcanzó 104,9%, compuesto en su mayoría por renta variable asociado a cuotas de fondos de inversión con subyacente inmobiliario, lo que es coherente con la orientación de calce de activos y pasivos a largo plazo. Si bien dicho indicador mantuvo su tendencia al alza respecto a los dos últimos períodos, estuvo en el rango alto según los parámetros de Fitch y está dentro del promedio de sus pares nacionales.

**Calce de Activos y Pasivos Adecuado:** La diferencia de duración entre activos y pasivos se mantiene en torno a un año, lo que la ubica dentro del rango favorable considerado por metodología de Fitch. Al cierre de 2020, la suficiencia de activos registró una mejora totalizando 8,2 millones de unidades de fomento (UF), explicado principalmente por cambios regulatorios. El test de suficiencia de activos (TSA) alcanzó 0,5% al cierre de 2020. En opinión de Fitch, lo anterior mantiene el riesgo de reinversión acotado.

**Beneficio por Soporte:** La clasificación intrínseca incorpora un beneficio por soporte parcial de su matriz Principal Financial Group Inc. (PFG; clasificada en escala internacional por Fitch en 'A', con Perspectiva Negativa). La clasificación incorpora el reconocimiento y posicionamiento sólido de la marca a nivel local, la que le otorgan ventajas competitivas.

## Sensibilidades de Clasificación

**Perfil de Negocios:** Un incremento en la clasificación estaría determinado por una mejora en el perfil de negocios de la aseguradora tanto a través de un crecimiento relevante en su masa de negocios que la posicione como un actor relevante en sus principales líneas de negocios como

## Clasificaciones

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

Fortaleza Financiera de Aseguradora AA+(cl)

## Perspectivas

Estable

## Resumen Financiero

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

(CLP Millones)	2019	2020
Activos Totales <sup>a</sup>	3.808.126	3.935.445
Patrimonio	221.219	239.638
Endeudamiento Operacional <sup>b(x)</sup>	14,5	13,8
ROAE	6,4	16,4
TSA (%)	1,0	0,5

<sup>a</sup> Excluye participación del reaseguro en reservas técnicas. <sup>b</sup> Excluye obligaciones asociadas a productos con cuenta única de inversión. ROAE – resultado neto sobre patrimonio promedio. TSA: Test de suficiencia de activos; x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings; Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

## Metodologías Aplicables

Norma de Carácter General Nro. 62 (Mayo 1995)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

Metodología de Calificación de Seguros (Septiembre 2020)

## Publicaciones Relacionadas

Perspectiva de Fitch Ratings 2021: Seguros en Chile (Noviembre 2020)

Panorama de Seguros de Vida en Chile: Diciembre 2020 (Marzo 2021)

Posibles Efectos Liquidez y Calce por pago adelantado de rentas vitalicias (Abril 2021)

## Analistas

Carolina Ocaranza

+56 2 2499 3327

[carolina.ocaranza@fitchratings.com](mailto:carolina.ocaranza@fitchratings.com)

Carolina Álvarez

+56 2 2499 3321

[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

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

## Factores Clave de Clasificación

**Perfil de Negocios Moderado:** La ratificación de la clasificación de Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A (Principal Chile) considera su perfil de negocios moderado, basado en su escala operativa y posición competitiva favorables, aunque de acuerdo a la estrategia de su matriz, mantiene el enfoque en seguros ligados a la administración de activos, lo que deriva en una concentración de productos, específicamente rentas vitalicias y seguros con ahorro mayor, los que a diciembre de 2020 representaron 99,7% del total suscrito. La participación de mercado, medida a nivel de activos administrados, fue de 8,1% a diciembre de 2020, que la ubicó en el quinto lugar a nivel de industria.

**Resultados Netos Positivos:** A diciembre de 2020, Principal Chile registró una utilidad neta de CLP36.791 millones, beneficiada principalmente por la reducción en el primaje del negocio previsional y la disminución en las pérdidas contables asociadas a la nueva venta, así como por la utilidad extraordinaria generada por la venta del edificio corporativo por CLP14.115 millones. El indicador de rentabilidad sobre patrimonio se mantiene competitivo. Al cierre de 2020, el ratio fue de 16,4% y, en caso de aislar el ingreso extraordinario, el indicador de rentabilidad alcanzaría 10,2%, positivo y favorable.

**Reducción en Indicadores de Endeudamiento:** La actividad previsional menor favoreció la reducción de los indicadores de endeudamiento, lo que, junto con la política de dividendos conservadora (cierre 2020: 14,6% de las utilidades) y resultados positivos, se tradujo en que el indicador de endeudamiento operacional (excluyendo negocios de ahorro) alcanzara 13,8 veces (x), desde 14,5x al cierre de 2019. Si bien el indicador se mantuvo superior al promedio del segmento previsional (cierre 2020: 9,4x), estuvo dentro de los rangos favorables según los parámetros metodológicos de Fitch Ratings.

**Riesgo Inversión Moderado:** El perfil de riesgos de las inversiones es estable. A diciembre de 2020, el indicador de activos riesgosos a patrimonio alcanzó 104,9%, compuesto en su mayoría por renta variable asociado a cuotas de fondos de inversión con subyacente inmobiliario, lo que es coherente con la orientación de calce de activos y pasivos a largo plazo. Si bien dicho indicador mantuvo su tendencia al alza respecto a los dos últimos períodos, estuvo en el rango alto según los parámetros de Fitch y está dentro del promedio de sus pares nacionales.

**Calce de Activos y Pasivos Adecuado:** La diferencia de duración entre activos y pasivos se mantiene en torno a un año, lo que la ubica dentro del rango favorable considerado por metodología de Fitch. Al cierre de 2020, la suficiencia de activos registró una mejora totalizando 8,2 millones de unidades de fomento (UF), explicado principalmente por cambios regulatorios. El test de suficiencia de activos (TSA) alcanzó 0,5% al cierre de 2020. En opinión de Fitch, lo anterior mantiene el riesgo de reinversión acotado.

**Beneficio por Soporte:** La clasificación intrínseca incorpora un beneficio por soporte parcial de su matriz Principal Financial Group Inc. (PFG; clasificada en escala internacional por Fitch en 'A', con Perspectiva Negativa). La clasificación incorpora el reconocimiento y posicionamiento sólido de la marca a nivel local, la que le otorgan ventajas competitivas.

## Sensibilidades de Clasificación

**Perfil de Negocios:** Un incremento en la clasificación estaría determinado por una mejora en el perfil de negocios de la aseguradora tanto a través de un crecimiento relevante en su masa de negocios que la posicione como un actor relevante en sus principales líneas de negocios como

## Clasificaciones

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Fortaleza Financiera de Aseguradora AA+(cl)

## Perspectivas

Estable

## Resumen Financiero

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

(CLP Millones)	2019	2020
Activos Totales <sup>a</sup>	3.808.126	3.935.445
Patrimonio	221.219	239.638
Endeudamiento Operacional <sup>b(x)</sup>	14,5	13,8
ROAE	6,4	16,4
TSA (%)	1,0	0,5

<sup>a</sup> Excluye participación del reaseguro en reservas técnicas.<sup>b</sup> Excluye obligaciones asociadas a productos con cuenta única de inversión. ROAE – resultado neto sobre patrimonio promedio. TSA: Test de suficiencia de activos; x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings; Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

## Metodologías Aplicables

Norma de Carácter General Nro. 62 (Mayo 1995)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

Metodología de Calificación de Seguros (Septiembre 2020)

## Publicaciones Relacionadas

Perspectiva de Fitch Ratings 2021: Seguros en Chile (Noviembre 2020)

Panorama de Seguros de Vida en Chile: Diciembre 2020 (Marzo 2021)

Posibles Efectos Liquidez y Calce por pago adelantado de rentas vitalicias (Abril 2021)

## Analistas

Carolina Ocaranza

+56 2 2499 3327

carolina.ocaranza@fitchratings.com

Carolina Álvarez

+56 2 2499 3321

carolina.alvarez@fitchratings.com

por una diversificación de productos mayor. Por el contrario, una reducción sostenida en la escala operativa de la aseguradora que impacte su posición competitiva, podría impactar la clasificación.

**Capitalización:** Incrementos sostenidos en el indicador de endeudamiento operacional (endeudamiento operacional sobre 17x), el cual, junto con un riesgo mayor de inversiones, pudieran debilitar la estructura patrimonial podría afectar la clasificación.

**Rentabilidad:** La clasificación podría favorecerse de mejoras sostenidas en las métricas de rentabilidad, que se mantengan sobre el promedio de sus pares. Por el contrario, deterioros sostenidos en resultados que se traduzcan en una reducción de los indicadores de rentabilidad que ubiquen a la compañía por debajo del promedio de sus pares comparables.

**Soporte:** Cambio en las consideraciones de soporte, grado de importancia estratégica o capacidad para otorgarlo, afectarían la clasificación de Principal Chile.

## Perfil de Negocio

### Perfil de Negocios Moderado

De acuerdo a los criterios metodológicos de Fitch, el perfil de negocios Principal Chile se considera moderado en comparación con la industria de seguros de vida. La evaluación del factor crediticio considera la posición competitiva y escala operativa en los rangos favorables, así como el reconocimiento y posicionamiento de marca sólido que le otorgan ventajas competitivas. La diversificación de productos limitan la clasificación del factor crediticio.

A diciembre de 2020, la prima suscrita de Principal Chile fue de CLP187.076 millones, lo que se traduce en una caída anual de 41,0%. La reducción en prima fue mayor que lo registrado por la industria (22,3%), producto de su concentración mayor en el segmento previsional, el que, a nivel de industria, cayó 53,0%, dada la competitividad menor frente al sistema de retiro programado durante 2020. La suscripción menor en rentas vitalicias registrada por Principal Chile (-53,9%), fue compensada en parte por el crecimiento en el negocio de seguros con ahorro, línea que creció 39,7%.

La aseguradora mantiene una posición competitiva favorable, con una participación de mercado, medida a nivel de activos administrados, de 8,1% a diciembre de 2020, que la ubicó en el quinto lugar. Respecto de sus líneas principales, la participación de mercado fue 10,7% en rentas vitalicias y 6,6% en seguros con ahorro, a la misma fecha.

La suscripción de negocios se mantiene concentrada en el segmento previsional acorde a la estrategia definida por su matriz, donde 99,7% de la prima suscrita al cierre de 2020 estuvo compuesta por la línea de rentas vitalicias (67,2%) y seguros con ahorro (32,5%). Fitch no espera variaciones relevantes en la composición de negocios en el mediano a largo plazo.

## Propiedad

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 (Brasil, Chile y México). A diciembre de 2020, el grupo administraba USD807 millones y Chile representaba 6,7% de estos. El grupo en Chile está presente en la industria de seguros de vida por medio de Principal Chile, así como en la administración de fondos a través de Principal AGF y en pensiones por medio de AFP Cuprum. También opera financiamiento de mutuo hipotecario a través de Hipotecaria Security Principal (en el cual mantiene una participación minoritaria de 49%).

Principal Chile se enmarca dentro de la estrategia global de su matriz PFG, enfocada en la administración de activos, y complementa operaciones con los otros vehículos que tiene el grupo en Chile. En opinión de Fitch, la aseguradora es considerada como filial importante para el grupo, frente a lo cual PFG tendría la disposición y capacidad de respaldarla de forma patrimonial, en caso de requerirse.

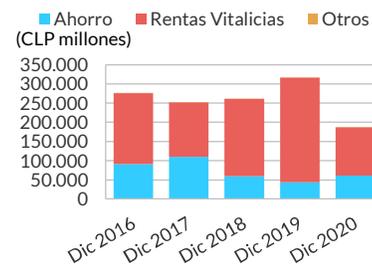
## Comparación de Pares

Da clic [aquí](#) para un reporte con el análisis comparativo de pares del puntaje de factores crediticios.

## Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

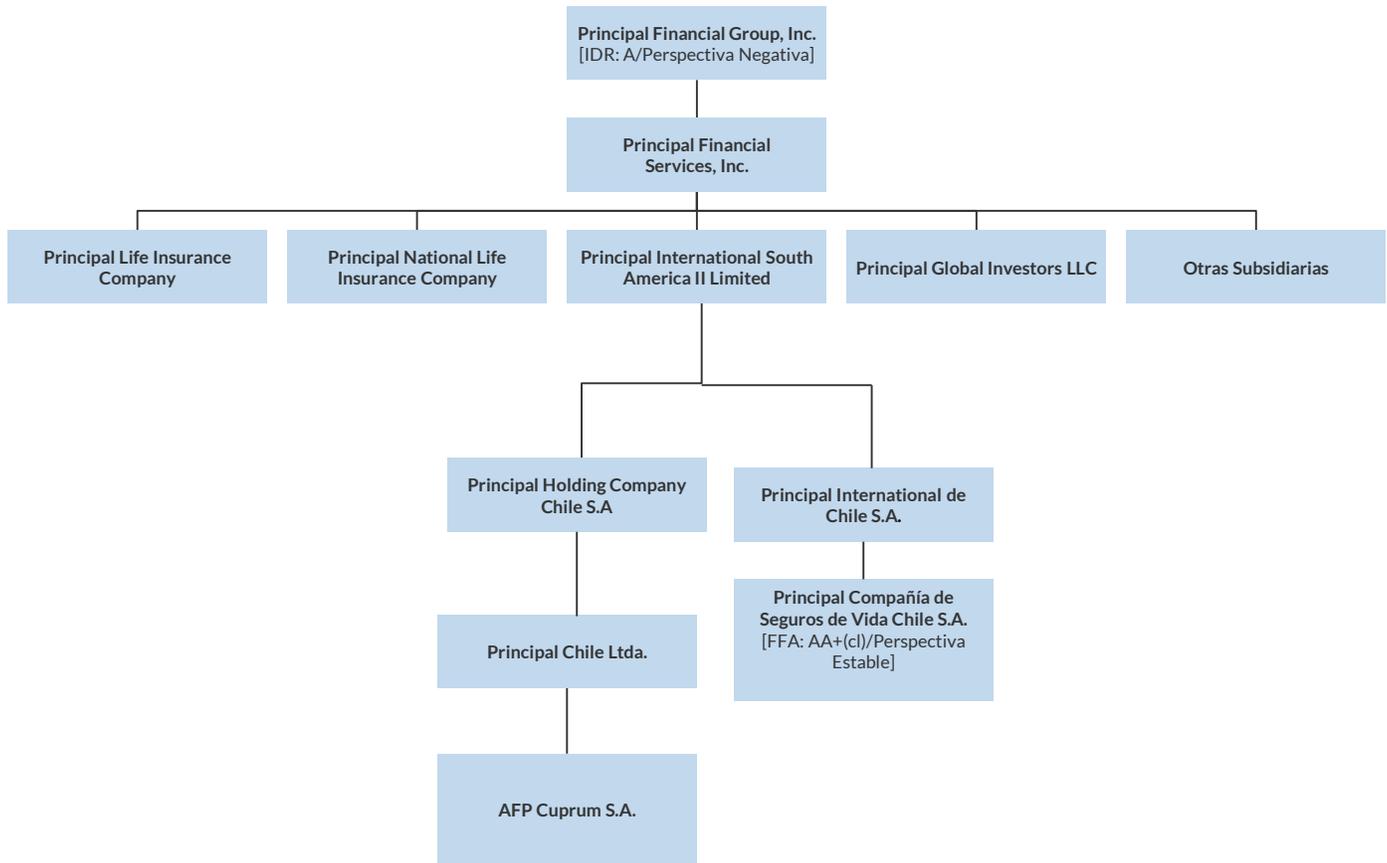
Da clic [aquí](#) para la liga al reporte que resume los principales factores clave que impulsan la puntuación Perfil de la Industria y Ambiente Operativo.

## Evolución de Prima Suscrita



Nota: "Otros" incluye accidentes personales.  
Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Estructura de Propiedad Simplificada



IDR - Calificación de riesgo emisor; siglas en inglés. FFA - Fortaleza Financiera de Aseguradora.  
Fuente: Fitch Ratings, Principal Chile.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2020 fueron auditados por Ernst & Young Auditores. No se presentaron observaciones.

## Capitalización y Apalancamiento

### Niveles de Endeudamiento Favorecidos por Operación Previsional Menor

Los indicadores de endeudamiento de Principal Chile mostraron una reducción respecto de los dos últimos cierres anuales. A diciembre de 2020, el indicador de endeudamiento operacional (excluye negocios de ahorro) fue de 13,8x, el que estuvo favorecido por la venta menor de rentas vitalicias. Si bien, el indicador es superior al segmento previsional que a igual fecha promedió 9,4x, se mantiene dentro de los rangos favorables, según los parámetros metodológicos de Fitch.

Los indicadores de solvencia de la aseguradora son estables (diciembre 2020: 1,3x) favorecido además por una política de distribución de dividendos conservadora (14,6% de las utilidades del cierre de 2020), que ha permitido un fortalecimiento de su estructura patrimonial.

Asimismo, la agencia incorpora en la evaluación del factor crediticio la composición de inversiones y el riesgo de inversiones como moderado, derivando en una evaluación de capital ajustada por riesgo de inversiones adecuada.

### Expectativas de Fitch

- La agencia espera que los indicadores de endeudamiento se mantengan dentro los rangos actuales, considerando el crecimiento menor en el negocio de rentas vitalicias para el año 2021 junto con reactivación paulatina de la actividad económica del país, conservando los indicadores de solvencia adecuados al tipo de negocios.

## Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

### Financiamiento a través de Capital

En mercados en desarrollo como Chile, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital. Además, opina que las opciones de fondeo disponibles son pocas en dichos mercados, lo cual limita su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia del factor crediticio considera a Chile como un mercado cuyo acceso es generalmente estable, pero que podría enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés.

La fuente principal de fondeo de Principal Chile es el capital. Sin embargo, mantiene deuda financiera de corto plazo en proporciones acotadas, la que es utilizada para los descargos entre la nueva venta de renta vitalicias y el ingreso de las primas de dicha venta.

### Expectativas de Fitch

- La agencia no espera variaciones significativas en la composición del fondeo de la compañía.

### Indicadores Relevantes

(CLP Millones)	2019	2020
Compromisos Financieros Totales (x)	0,2	0,2
Endeudamiento Operacional (x)	14,5	13,8
Endeudamiento de activos (x)	17,3	16,5
Patrimonio Neto/ Patrimonio en Riesgo (x)	1,3	1,3

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, CMF

### Indicadores Relevantes

(CLP millones)	2019	2020
Endeudamiento Financiero (%)	19,8	15,4
Cobertura de Gastos Fijos (x)	27,3	43,9

X:Veces.

Fuente: Fitch Ratings, CMF

## Desempeño Financiero y Resultados

### Indicadores de Rentabilidad Favorables

Principal Chile muestran indicadores de rentabilidad positivos y favorables, según los parámetros metodológicos de Fitch. A diciembre de 2020, la aseguradora registró una utilidad neta de CLP37.691 millones, la que derivó en un indicador de rentabilidad sobre patrimonio de 16,4%, superior al promedio de la industria (13,2%) y de los últimos tres cierres anuales (11,7%). El mejor resultado estuvo favorecido por la reducción del primaje del negocio previsional y las pérdidas contables asociadas a la nueva venta, así como por la utilidad en venta del edificio corporativo por CLP14.115 millones. En caso de aislar el ingreso extraordinario, el indicador de rentabilidad alcanzaría 10,2%, manteniéndose en el rango favorable.

Coherente con el enfoque en negocios de administración de activos, los resultados de inversiones se mantuvieron como una parte importante del resultado final. A diciembre de 2020, los ingresos financieros de Principal Chile totalizaron CLP161.650 millones, inferior en 8,9% respecto del cierre de 2019, influenciados por menores resultados por CUI por CLP7.849 millones (CLP27.102 millones) y por el ingresos menores de inversiones devengadas. La rentabilidad de inversiones de la aseguradora fue de 4,4% al cierre 2020, el que si bien mostró una caída anual (cierre 2019: 4,6%), se mantiene alineado al promedio de la industria de vida de 4,5%.

Principal Chile mantiene las sinergias operativas con su matriz, lo que favorece el ratio de gasto neto que fue de 7,0% a diciembre 2020. Si bien muestra un aumento leve respecto al cierre de 2019, aún se mantiene altamente competitivo respecto de lo mostrado por la industria que promedió 22,8%.

### Expectativas de Fitch

- La agencia espera que la compañía mantenga sus resultados positivos junto con indicadores de rentabilidad favorables, los cuales, podrían verse levemente reducidos por un posible incremento en la venta de rentas vitalicias durante 2021.

### Indicadores Relevantes

(CLP millones)	2019	2020
ROAE (%)	6,4	16,4
ROAA antes de Impuestos <sup>a</sup> (%)	(0,1)	1,2
Índice Operacional <sup>a</sup> (%)	107,2	79,6
Índice de Gasto Neto (%)	5,0	7,0
Rentabilidad de Inversiones (sin CUI)	4,6	4,4

<sup>a</sup> Solo considera resultado de inversiones devengadas.

ROAE -Resultado neto sobre patrimonio promedio. ROAA antes de Impuestos-Resultado antes de impuestos sobre activos promedio.  
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

## Riesgo de Inversiones y Activos

### Riesgo de Inversiones Moderado

La composición de los activos de Principal Chile fue estable y alineada a la oferta de productos. A diciembre de 2020, 85,2% del total de activos estuvo compuesto por inversiones financieras seguido de 12,9% de inversiones inmobiliarias, que, a su vez, están compuestas en su mayoría por activos en *leasing*.

El portafolio de inversiones, excluidas aquellas que respaldan seguros con ahorro, estuvo concentrado en 77,1% en instrumentos de renta fija en su mayoría nacional, los que, a su vez, estuvieron compuestos principalmente por bonos corporativos y mutuos hipotecarios. Respecto de la inversión extranjera, al cierre 2020, representó 13,3% del total del portafolio, alineada a la política de inversiones del grupo.

El indicador de activos riesgosos sobre patrimonio fue de 104,9%, y está compuesto en su mayoría por renta variable asociada a cuotas de fondos de inversión con subyacente inmobiliario (54,5% del total de renta variable) siendo coherente con la orientación de calce de activos y pasivos a largo plazo. El indicador mantiene una tendencia al alza respecto de los dos últimos años, ubicándose en el rango alto, según los parámetros de Fitch. Sin embargo, a nivel nacional, este se mantiene dentro del promedio de sus pares.

El deterioro del perfil crediticio de las inversiones a raíz de la crisis económica, y que fue superior al promedio histórico mostrado por la compañía, impactó los resultados durante 2020. A diciembre 2020, se observa una recuperación del deterioro de inversiones en el estado de resultados, representando 1,7% sobre el patrimonio, inferior al punto más alto registrado por la compañía en junio de 2020, de 3,0%. De igual forma, en la evaluación de Fitch, estos incrementos no han impactado la solvencia de la aseguradora y espera que retome los niveles históricos (0,9% sobre patrimonio en los tres últimos cierres anuales).

La exposición a moneda extranjera es acotada. A diciembre de 2020, la diferencia de tipo de cambio sobre patrimonio fue de 2,8% negativo y no debiese influir sustancialmente sobre la volatilidad en su base patrimonial.

### Expectativas de Fitch

- La agencia no espera cambios relevantes en la composición del portafolio de inversiones ni nuevos deterioros crediticios en sus activos.

### Indicadores Relevantes

(CLP millones)	2019	2020
Índice de Activos Riesgosos <sup>a</sup> (%)	93,1	104,9
Inversión en Títulos Soberanos (y Relacionados) (%)	106,5	89,8
Bonos BIG/ Patrimonio (%)	2,1	5,9
Diferencia por Tipo de Cambio / Patrimonio (%)	(0,1)	(2,8)

<sup>a</sup> Considera activos de renta variable, activos inmobiliarios para el desarrollo y activos de renta fija con clasificación de BIG.

BIG – bajo el grado de inversión; siglas en inglés.

Nota: Dentro de renta variable, se consideran las cuotas de fondos de inversión, de acuerdo a la clasificación realizada por el regulador.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

## Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

### Indicadores de Calce Adecuados

La compañía mantiene una administración adecuada de flujos de pasivos y activos. La diferencia de duración entre ambos se mantiene en torno a un año, lo que la ubica dentro del rango favorable considerado por metodología de Fitch. La suficiencia de activos al cierre de 2020 registró una mejora frente al año anterior, totalizando UF8,2 millones, favorecida por cambios regulatorios. Lo anterior impactó positivamente el TSA, que alcanzó 0,5% al cierre de 2020. En opinión de Fitch, lo anterior mantiene el riesgo de reinversión acotado.

Los indicadores de liquidez de la aseguradora se mantienen favorables respecto a las obligaciones requeridas del negocio. A diciembre de 2020, el indicador de liquidez sobre las reservas netas (excluye aquellas que respaldan seguros con ahorro) fue de 75,2%, favorable para la clasificación, según los criterios metodológicos de la agencia.

En relación con la reciente aprobación del adelanto de flujos de rentas vitalicias en que las aseguradoras deberán financiar estos pagos, Fitch considera que Principal Chile cuenta con un soporte de grupo que mitigaría los riesgos tanto operacionales, al contar con la experiencia de su relacionada AFP Cuprum, como los relacionados con los requerimientos de liquidez. Lo anterior limitaría la necesidad inmediata de liquidar activos menos líquidos en condiciones que desfavorecerían los resultados de la compañía. La agencia estará atenta al efecto que este proceso tenga en los indicadores de liquidez, calce y solvencia de la aseguradora.

### Expectativas de Fitch

- La agencia espera que los indicadores de calce y suficiencia de activos sean estables, así como también un riesgo de reinversión acotado.
- Fitch espera que la compañía mantenga sus indicadores de liquidez en los rangos promedios mostrado durante los últimos tres años.

## Adecuación de Reservas

### Industria Altamente Regulada

La aseguradora constituye reservas de acuerdo a la normativa vigente, la cual Fitch considera robusta en un contexto regional y alineada de manera adecuada a las mejores prácticas internacionales. Debido a su orientación en el segmento previsional, la aseguradora se enfrenta a un sistema altamente regulado. Las normas regulatorias establecen el uso y mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas, así como el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo.

La composición de reservas es estable y coherente con su estructura de negocios con una concentración de 89,5% en reservas previsionales al cierre de 2020, seguidas de las reservas de valor de fondo, representativas de 8,9%, a igual fecha.

Las inversiones calificadas como representativas para cobertura alcanzaron CLP3.803 billones, con un superávit respecto a la obligación de invertir (reservas y patrimonio en riesgo) de CLP33.043 millones, equivalente a 0,9% de dicha obligación, estable respecto del período anterior.

### Expectativas de Fitch

- La agencia no espera que la compañía registre variaciones sustanciales en la composición de reservas.

### Indicadores Relevantes

(CLP millones)	2019	2020
Activos Líquidos <sup>a</sup> /Reservas Técnicas Netas <sup>b</sup> (%)	65,6	75,2
TSA (%)	1,0	0,5
Diferencia Duraciones (años)	1,0	1,0
Suficiencia Activos (UF)	3.173.572	8.163.111

<sup>a</sup> Inversión en renta fija con clasificación sobre el grado de inversión, depósitos a plazo, fondos mutuos, caja y tesorería, acciones comunes.

<sup>b</sup> Excluye reserva valor de fondo. UF - Unidades de Fomento.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

### Indicadores Relevantes

(CLP millones)	2019	2020
Reservas Previsionales/ Reservas Técnicas (%)	89,2	89,5
Reservas Valor Fondo/ Reservas Técnicas (%)	9,2	8,9
Reserva Técnicas / Pasivo Total (%)	98,3	98,3

x- Veces

Fuente: Fitch Ratings, CMF

## Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

### Niveles de Retención Amplios

El indicador de retención fue de 99,9%, a diciembre de 2020. Esto es coherente con la orientación a productos en el segmento previsional. Fitch no observa riesgo de exposición a reaseguros ni riesgos catastróficos que puedan afectar la solvencia de la compañía.

### Expectativas de Fitch

- La agencia no espera variaciones en la estructura de cesión de riesgos que impliquen un cambio respecto del riesgo de contraparte que enfrenta la aseguradora.

## Apéndice A: Otras Consideraciones de Clasificación

A continuación, se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de clasificación de Fitch.

### Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

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; *issuer default rating*) de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo.

La clasificación de Principal Chile incorporó un enfoque de grupo de tipo atribución parcial, lo que significa que la aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la clasificación de FFS se encuentra entre la clasificación del grupo y la individual.

### Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No Aplica.

### Clasificaciones de Corto Plazo

No Aplican.

### Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No Aplica.

### Gobernanza Corporativa y Administración

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en las clasificaciones, pero pueden presionarla a la baja en caso de ser deficientes. La agencia considera la gobernanza corporativa y la administración de Principal Chile como sólida y robusta, con políticas alineadas a las del grupo. Fitch evalúa positivamente a la administración actual de la compañía, la cual posee experiencia tanto en la industria como en la administración de activos. Lo anterior, junto con las sinergias operativas, genera ventajas competitivas frente a aseguradoras con el mismo perfil.

Para ello, la agencia considera el mantenimiento de comités de riesgos, comité de riesgo operacional, negocios y auditoría, comité de riesgo financiero, comité de inversiones, comité de productos, comité técnico, entre otros, en los cuales participan parte de los directores con el objeto de mantener una gestión de riesgos adecuada.

### Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

No Aplica.

### Variaciones Metodológicas

Ninguna.

## Apéndice B: Estados Financieros

## Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A – Balance General

(CLP millones)

Balance General	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020
Efectivo Equivalente	3.062	8.927	37.842	40.662	30.731
Instrumentos Financieros	2.177.086	2.289.885	2.508.223	2.782.207	2.985.430
Otras Inversiones	260.354	331.962	326.967	334.309	335.239
Avance de Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	259.490	330.971	323.332	326.285	327.260
Participaciones de Grupo	864	992	3.635	8.023	7.979
Inversiones Inmobiliarias	605.177	591.339	586.833	595.107	509.679
Propiedades de Inversión	6.936	6.966	6.947	7.223	7.125
Leasing	598.241	584.374	579.886	587.884	502.554
Otras Financieras	15.420	15.294	14.799	15.002	14.313
Cuentas de Seguros	18.246	18.701	17.581	15.863	14.089
Deudores de Prima	54	91	91	115	88
Deudores de Reaseguro	183	110	157	158	247
Deudores de Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación de Reaseguro en Reservas	18.010	18.500	17.333	15.589	13.754
Activo Fijo	1.204	2.111	1.943	1.966	1.180
Otros Activos	47.552	50.216	40.436	38.600	58.537
<b>Total de Activos</b>	<b>3.128.101</b>	<b>3.308.436</b>	<b>3.534.625</b>	<b>3.823.715</b>	<b>3.949.199</b>
Reservas Técnicas	2.905.775	3.076.880	3.263.795	3.539.965	3.646.079
Riesgo en Curso	189	189	194	196	210
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	2.600.334	2.697.184	2.887.968	3.156.449	3.261.924
Rentas Privadas	46.558	49.492	52.640	58.684	57.346
Reserva de Siniestros	459	323	264	222	282
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	258.235	329.693	322.730	324.415	326.316
Otras Reservas	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	26.102	16.514	42.798	54.531	43.715
Cuentas de Seguros	125	116	232	115	117
Deudas por Reaseguro	125	116	232	115	117
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	12.505	22.284	35.861	7.778	19.337
<b>Total de Pasivos</b>	<b>2.945.025</b>	<b>3.116.152</b>	<b>3.342.712</b>	<b>3.602.496</b>	<b>3.709.561</b>
Capital Pagado	72.049	72.049	72.049	102.049	102.049
Reservas	-12.872	-23.444	-37.725	-50.273	-64.024
Utilidad (Pérdida) Retenida	123.898	143.679	158.623	169.443	201.613
Otros Ajustes	0	0	-1.033	0	0
<b>Patrimonio</b>	<b>183.075</b>	<b>192.284</b>	<b>191.913</b>	<b>221.219</b>	<b>239.638</b>

Fuente: CMF

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A – Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic2020
Prima Retenida	276.832	251.813	261.078	316.676	186.812
Prima Directa y Aceptada	277.087	252.227	261.386	316.990	187.076
Prima Cedida	256	414	308	314	263
Variación de Reservas	54.633	67.045	-16.408	-7.028	-6.806
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	310.924	281.676	367.395	467.186	296.430
Directo y Aceptado	312.073	282.912	368.571	468.189	297.372
Cedido	1.149	1.235	1.176	1.003	943
Resultado Intermediación	2.863	2.303	2.367	3.142	1.533
Costo de Suscripción	2.863	2.303	2.367	3.142	1.533
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	0	0
Otros Gastos	1.122	1.319	1.151	1.152	1.235
<b>Margen de Contribución</b>	<b>(92.710)</b>	<b>(100.530)</b>	<b>(93.426)</b>	<b>(147.776)</b>	<b>(105.579)</b>
Costo de Administración	11.609	14.186	13.791	11.521	10.325
Resultado de Inversiones	131.634	144.836	139.261	177.455	161.650
Resultado Técnico de Seguros	27.314	30.119	32.044	18.157	45.746
Otros Ingresos y Gastos	-372	515	732	-584	12.998
Neto Unidades Reajustables	-1.322	-1.682	-4.750	-2.716	-12.307
Resultado antes de Impuesto	25.620	28.953	28.027	14.857	46.436
Impuestos	4.116	5.618	4.278	1.568	8.745
<b>Resultado Neto</b>	<b>21.504</b>	<b>23.335</b>	<b>23.748</b>	<b>13.288</b>	<b>37.691</b>

Fuente: CMF.

## Definiciones de Clasificación

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 cuenten 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.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/chile](http://www.fitchratings.com/site/chile).

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES 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 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO PARA EL CUAL EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMA O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH RATINGS.

Derechos de autor © 2021 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 dissemination 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".