

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of *Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACION

CRUZ DEL SUR VIDA

Septiembre 2004

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

CRUZ DEL SUR VIDA

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Marisol Quezada T. Fono: (562) 747 0474

Clasificaciones

	Diciembre 2000	Diciembre 2002	Abril 2003	Septiembre 2004
Obligaciones de seguros	AA-	AA	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de las obligaciones de Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. se sustenta en su posición competitiva y su conservador perfil financiero. Responde asimismo al apoyo de su grupo controlador, el grupo Angelini, uno de los conglomerados empresariales de mayor gravitación en Chile. El grupo propietario otorga un sólido respaldo financiero y sinergias con empresas relacionadas.

La clasificación considera, asimismo, la integración de su estructura operacional y de negocios con la entidad de seguros generales, líder de su segmento, y con el proyecto comercial del grupo, asociado a fondos mutuos y créditos hipotecarios, proyecto que en conjunto integra una oferta comercial que fortalece la posición competitiva de la división financiera del Grupo Angelini.

La estrategia competitiva de Cruz del Sur Vida se caracteriza por la explotación de una diversificada base de canales de comercialización, que integran seguros individuales, colectivos y desgravamen. Además, la compañía comercializa rentas vitalicias bajo un criterio conservador de participación de mercado y sujeto a la rentabilidad del negocio.

La creciente diversificación de su cartera de negocios y la consistencia de su política comercial, han permitido, en conjunto con una adecuada rentabilidad de inversiones, lograr resultados patrimoniales positivos y mantener un perfil financiero muy conservador.

Las comisiones pagadas a los canales de distribución masivos, así como las mejoras en sucursales, han impactado en el nivel de gasto y en eficiencia, proceso que se encuentra en pleno proceso de consolidación.

Su estructura financiera y de calce es satisfactoria, lo que se traduce en conservadores niveles de riesgo de reinversión y costos de largo plazo adecuados.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de clasificación de Cruz del Sur Vida se consideran estables puesto que la consistente estrategia de integración de su estructura operativa y comercial con los diversos frentes que conforman la cartera de productos financieros del grupo, se está reflejando en mejoras a la posición competitiva. Ello le permite enfrentar con una sólida posición la fuerte competencia en la industria de los seguros de vida.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de junio de 2004)

	2001	2002	2003	Jun. 2004
Prima directa	35.425	41.092	37.266	22.563
Resultado operacional	-15.141	-16.043	-15.856	-6.670
Resultado de inversiones	16.120	17.664	21.125	9.693
Resultado de explotación	444	1.901	5.379	2.541
Resultado del ejercicio	1.283	1.642	4.278	2.763
Activos totales	234.773	260.112	278.672	280.740
Inversiones	228.758	246.003	258.349	264.483
Patrimonio	21.560	23.636	28.823	32.057
Participación de mercado	2.6%	3.3%	2.6%	2.8%
Endeudamiento total (nv)	9.77	10.23	8.89	7.76
Gasto neto	27.8%	31.4%	47.7%	45.2%
Siniestralidad Seg tradicionales	59.8%	40.9%	34.7%	32.1%
Combined ratio	87.6%	72.3%	82.4%	77.3%
Gasto adm./ inversión promedio	2.59%	3.49%	4.54%	5.41%
Rentabilidad de inversiones	7.41%	7.31%	8.1%	7.2%
Rentabilidad patrimonial	6.4%	7.4%	16.4%	18.2%

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Modificaciones al sistema de comercialización de rentas vitalicias.* En agosto de este año entró en vigencia las modificaciones efectuadas a la estructura legal de las rentas vitalicias. Entre las modificaciones relevantes se encuentra: la elección de renta vitalicia vía Sistema de Consultas y Ofertas de Pensión (SCOMP), mecanismo centralizado y en línea; el aumento de los requisitos de pensión anticipada; la regulación de las comisiones máximas de intermediación; y la estricta prohibición de incentivos a asegurados e intermediarios. Además, se modifican las tablas actuariales, tanto para rentistas como para el retiro programado, y se establecen requisitos mínimos de clasificación de riesgo para las aseguradoras participantes en el segmento. Para las aseguradoras, el sistema presenta algunas ventajas como por ejemplo poder acceder a cotizar sobre el universo de opciones, contando con información simétrica de sus posibles rentistas. No obstante, el sistema genera una alta presión sobre el factor precio sobre otras consideraciones como perfil del asegurado, solvencia de la compañía, o servicio de postventa. El rol del corredor, como asesor previsional pasa a tener un peso mayor dada la cantidad de información con que va a contar el consultante del sistema. También será relevante el nivel de eficiencia de la aseguradora, donde el volumen de activos en administración pasa a tener una alta importancia en la determinación de tarifas competitivas.
- *Facultad de los bancos de captar seguros de rentas vitalicias previsionales a través de su plataforma de negocios.* Ello podría significar también una nueva oportunidad de negocios para la bancaseguros.
- *Industria de seguros.* Producto del desarrollo de la industria aseguradora y de los diferentes escenarios financieros Feller Rate ha identificado una serie de riesgos que están afectando de diversa manera a sus partícipes. Sobre esta base, Feller Rate efectuó una revisión especial de las clasificaciones de la industria aseguradora, que se tradujo en ajustes a los ratings de varias entidades. En este contexto, en abril de 2003, la clasificación de Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. fue cambiada de categoría AA a categoría AA-.
- *Alianzas estratégicas.* En enero de 2003, Seguros Cruz del Sur y Moneda Asset Management se creó una alianza para fundar una nueva gestora de fondos, que integra el aporte comercial y de distribución con la aseguradora, con la administración personalizada de fondos mutuos. De esta forma Cruz del Sur potencia la posición de mercado y capacidad de su marca comercial orientándose a un segmento de inversionistas personas naturales seleccionadas.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Propiedad.* El grupo propietario es uno de los más sólidos grupos empresariales del país, caracterizándose por su estilo conservador, otorgando respaldo financiero y sinergias con empresas relacionadas.
- *Administración.* Estructura integrada de administración, que ha demostrado su capacidad gerencial y de liderazgo, contando además con una fuerte orientación al desarrollo de nuevas oportunidades de negocios.

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

- *Imagen de marca.* La marca Cruz del Sur, originaria de la compañía de seguros generales, líder en su segmento, tiene una vasta trayectoria y prestigio en la industria aseguradora.
- *Calidad de inversiones.* La compañía cuenta con una cartera de inversiones de adecuado riesgo crediticio, rentabilidad consistente y bajo riesgo de reinversión, con relación al perfil de su cartera de obligaciones de rentas vitalicias.
- *Cobertura.* Extensa red de oficinas comerciales, con presencia en las principales ciudades del país, destacando las sinergias que brinda la cadena de sucursales en conjunto con Cruz del Sur Generales.
- *Beneficios de la nueva estructura.* Los segmentos de vida y generales tienen sinergias comerciales y operacionales que, bajo un modelo de administración conjunta potencian su posición de mercado. Por un lado, se estandarizan los niveles de servicios, se unifica la imagen corporativa, se intensifica el cross selling y se complementan los paquetes de coberturas. Por otro, disminuye la duplicidad de controles y procesos, alivianando las estructuras operacionales y los costos de administración.

Riesgos de la compañía

- *Etapa de desarrollo de las carteras de seguros tradicionales.* Aun cuando las expectativas de crecimiento de la industria de seguros de vida tradicional son positivas, la expansión a través de canales masivos o fuerza de venta propia involucra riesgos comerciales y alta dependencia de un escenario económico que actualmente es muy inestable dados los altos niveles observados en la cesantía. Por ello, el retorno sobre la inversión en recursos tales como capacitación de fuerza de ventas, red de sucursales, inversión en publicidad, financiamiento de nuevos canales masivos, desarrollo de sistemas, puede verse afectada.
- *Incidencia del sector inmobiliario en las inversiones,* como mutuos hipotecarios y leasing inmobiliario, puede provocar en épocas recesivas efectos adversos sobre la calidad crediticia de los activos y la rentabilidad de inversiones. Bajo el actual escenario de tasas de interés el aumento del prepago también incide en el perfil de riesgo financiero de las aseguradoras.

Riesgos de la industria

- *Bajas tasas de interés.* El escenario de tasas de interés que se ha observado, tanto a nivel internacional como doméstico, ha estrechado la diferencia entre la tasa de venta y la tasa a la que las compañías pueden reinvertir sus flujos. Esto se ha traducido en mayores niveles de agresividad por parte de algunas compañías, ya sea por ventas con menores márgenes, como por una migración hacia activos de mayor riesgo crediticio.
- *Fuerte competencia en seguros tradicionales.* Se ha verificado una caída en la demanda por rentas vitalicias, por lo que las compañías han debido refocalizar sus estrategias comerciales. Así, se ha incrementado la competencia en el sector de seguros tradicionales, tanto individuales como colectivos, percibiéndose una reducción de los márgenes de rentabilidad por líneas de negocios.

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

- *Cambios en rentas vitalicias.* La industria de rentas vitalicias ha venido enfrentando cambios, tanto estructurales como coyunturales, que inciden en una mayor competitividad e incremento de los riesgos de largo plazo.
- *Nuevos negocios.* Se han incorporado nuevas oportunidades de negocios para las aseguradoras que, si bien introducen nuevas fuentes de ingresos, exigen el desarrollo del conocimiento y experiencia, debiendo evaluarse el impacto que ellas tendrán sobre la estructura y perfil financieros.

ESTRUCTURA CORPORATIVA

Estructura corporativa y propiedad

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. se creó en 1992 y pertenece al grupo económico Angelini, uno de los conglomerados empresariales de mayor gravitación en Chile, cuya existencia data desde hace más de cuatro décadas.

El grupo participa en diversos sectores de la economía nacional a través de las sociedades matrices Antar Chile, Forestal Cholguán, Empresa Pesquera Eperva e Inversiones Siemel. Actualmente, los principales negocios del grupo se centran en la distribución de combustibles (Copec), producción de celulosa (Celulosa Arauco y Constitución), electricidad y sector pesquero.

El primer semestre de 2004 Antarchile logró una utilidad consolidada de \$143.702 millones, superior en \$17.720 millones respecto al resultado del primer semestre del año anterior. Los aportes operacionales más relevantes correspondieron a las filiales del sector forestal con \$243.789 millones; la filial COPEC S.A. con \$34.299 millones, la filial Abastible S.A. con \$8.311 millones y el sector pesquero con \$5.786 millones.

A través de Inversiones Siemel, el grupo canaliza su incursión en el sector asegurador y previsional. En 1998, el grupo vendió su participación en la compañía de seguros de vida El Roble y AFP Summa. El resultado del primer semestre de 2004 de Siemel arroja una utilidad de \$5.210 millones, la que se compara favorablemente con la utilidad de \$ 3.705 millones que arrojó el resultado del mismo período del ejercicio anterior.

Entre los años 1999 y 2000 el grupo propietario enfrentó una etapa de definición estratégica, decidiendo finalmente adquirir la compañía El Raulí, aumentando el tamaño de los activos, la generación de ingresos financieros y la capacidad de comercialización de rentas vitalicias, sin efectuar nuevos aportes de capital.

Desde mediados del año 2000 las entidades aseguradoras Cruz del Sur Vida y Generales comparten estructuras operativas, con base en un sistema de administración conjunta que cuenta con un gerente general y seis gerentes de área, que son responsables de la gestión de ambas compañías. Los principales ejecutivos de la administración tienen vasta experiencia y conocimiento del mercado asegurador, así como una larga permanencia en la compañía.

La actual organización integra también las gestiones comerciales, de inversiones, técnica y de servicio al cliente, disponiendo para cada compañía de especialistas por funciones. El proceso de renovación incluyó una modernización de los sistemas de apoyo, en que se emigró a una plataforma cliente servidor con amplia flexibilidad

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

para operar con redes externas, permitiendo mejorar la conectividad, así como la oportunidad y calidad de la información de gestión. Relevante aquí es la participación de la empresa relacionada de servicios informáticos Sigma, cuyos principales clientes son Cruz del Sur Vida y Generales, para las que se tiene una unidad de atención exclusiva.

Las compañías han alcanzado un alto nivel de integración comercial y operacional, contando con la opción de comercializar seguros de vida y generales en un paquete armónico de alto valor agregado, pero además, disponen de controles consolidados de gestión y planificación presupuestaria, además de sistemas informáticos de apoyo a las operaciones. Las sucursales también se manejan bajo una administración común, con un solo responsable para ambos segmentos de negocios.

Otra área que está integrada es la Gerencia de Inversiones, que actualmente administra una cartera de mayor volumen, con distintos objetivos de desempeño, tanto para seguros de vida como de generales, con exigencias de calce o de cobertura de moneda extranjera, lo que implicó una reestructuración del área y redefinición de sus políticas de evaluación y control de gestión.

Entre las innovaciones efectuadas en los años más recientes se encuentra la constitución de una gerencia con dedicación exclusiva a la evaluación de la calidad del servicio y de las relaciones entre aseguradora y sus clientes. La dependencia directa de la gerencia general le otorga independencia en su actuar, funcionando como una herramienta de control y de retroalimentación respecto de la imagen de marca y de servicio que está entregando la aseguradora. Considerando el plan de integración de servicios financieros la función de esta gerencia se torna fundamental en el logro de una sólida posición de marca y de fidelización de sus vínculos con la cartera de asegurados actuales y potenciales.

Los principales ejecutivos de la administración tienen vasta experiencia y conocimiento del mercado asegurador, así como una larga permanencia en la compañía.

Estructura Administrativa y de Propiedad

(a septiembre de 2004)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Roberto Angelini Rossi	Presidente	Mikel Uriarte P.	Gerente General
José Tomás Guzmán Dumas	Director	Carlos Montiglia	Gerente Inversiones
Jorge Andueza Fouque	Director	Pedro Salas M.	Gerente Finanzas y Operaciones
Gonzalo Soffia Contreras	Director	Julio Espinoza T.	Gerente Técnico
Patricio Valdés Pérez	Director	Germán Pacheco	Gerente Comercial
		Ximena Ruiz	Gerente de Servicio a Clientes y Marketing
		Patricio Muñoz	Gerente de RRHH y Administración
		Igor Kliwadenko M.	Asesor Jurídico

Las compañías de seguros, analizadas desde una perspectiva de conjunto, han enfrentado diversos procesos de modernización. Después de una primera etapa de integración administrativa, se avanzó hacia la modernización de sus sistemas de información y tecnología, etapa que se encuentra en su proceso de maduración. En los periodos más recientes se ha estado consolidando la expansión y renovación de sus oficinas regionales y sucursales de la Región Metropolitana, alcanzando actualmente a 24 puntos de venta y atención de clientes. La compañía cuenta además con

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

una extensa página web, que integra los diversos productos de seguros, permitiendo interacción entre la compañía y sus clientes, tanto asegurados como corredores y agentes.

POSICIÓN
COMPETITIVA

La compañía explota una cartera de productos diversificada, participando en seguros colectivos, individuales, y rentas vitalicias, canalizados a través de una amplia gama de canales, que incluye una red de sucursales que integra seguros de vida y generales, además de una extensa red de corredores tradicionales que tienen acceso a la cartera de empresas, muchas de ellas clientes de seguros generales. Además se ha posicionado sólidamente en una base de clientes masivos, como bancaseguros y casas comerciales, denominado canal de afinidad, segmento que se ha potenciado con ejecutivos de experiencia en la industria. Cuenta además con una amplia fuerza de venta, de alrededor de 450 agentes y una red de telemarketing. Esta amplia base de comercialización es administrada por la Gerencia Comercial tanto para seguros generales como para vida, lo que se traduce en una estrategia coherente de desarrollo de cartera de negocios, especialmente válido para los seguros de personas.

La definición estratégica de compañía multiproducto y multicanal, ha ampliado las oportunidades de negocios y el valor agregado de la cartera de productos, incorporando mayor flexibilidad para enfrentar presiones competitivas en los diferentes segmentos de negocio en que participa.

Cartera de Productos

(Como % de la prima directa)

	2000	2001	2002	2003	Jun.2004
Seguros Individuales	14.4%	13.2%	16.8%	23.2%	20.7%
Temporal de Vida	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%	0.6%
Otros Seguros con CUI	12.6%	11.7%	13.4%	15.9%	12.0%
Mixto o Dotal	0.6%	0.3%	1.6%	3.0%	2.9%
Renta	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.5%
Salud	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%
Accidentes Personales	0.3%	0.3%	0.4%	0.8%	1.2%
Seguros con APV	0.0%	0.0%	0.2%	2.1%	3.0%
Colectivos	27.6%	25.0%	29.8%	48.5%	51.4%
Temporal de Vida	9.6%	8.0%	6.3%	11.1%	8.4%
Salud	12.3%	11.1%	9.9%	13.3%	12.7%
Accidentes Personales	2.8%	1.6%	1.5%	2.3%	2.2%
Desgravamen	2.9%	4.2%	12.0%	21.7%	28.1%
Renta Vit Vejez	51.6%	56.1%	47.9%	26.1%	25.2%
Renta Vit Invalidez	2.3%	1.4%	2.5%	0.9%	0.9%
Renta Vit Sobrevivencia	4.1%	4.3%	3.0%	1.4%	1.8%
Rentas Vitalicias	58.0%	61.8%	53.4%	28.3%	27.9%

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

La diversificación de la cartera es distinta de la media de la industria. A lo largo del periodo de análisis han ido aumentando de relevancia los seguros colectivos, fundamentalmente de desgravamen, relacionado con instituciones financieras y casas comerciales. Los planes de venta de rentas vitalicias son conservadores, respondiendo a objetivos de rentabilidad exigidos por el accionista.

En el cuadro siguiente es posible apreciar el paulatino crecimiento logrado por la compañía en sus principales líneas de negocios, lo que le ha permitido alcanzar el octavo lugar según prima directa de seguros tradicionales. Asimismo, se puede apreciar la conservadora posición de mercado en rentas vitalicias.

Participación de Mercado					
	2000	2001	2002	2003	Jun.2004
Individuales	2.1%	2.5%	3.3%	3.7%	3.7%
Vida Entera	0.4%	0.5%	0.4%	0.7%	0.5%
Temporal de Vida	1.0%	1.3%	2.0%	2.2%	2.5%
Otros Seguros con CUI	5.3%	5.6%	6.4%	6.4%	5.9%
Mixto o Dotal	0.3%	0.2%	1.8%	3.5%	4.5%
Salud	2.4%	2.2%	1.8%	1.5%	1.5%
Accidentes Personales	1.1%	1.8%	2.2%	3.4%	5.4%
Seguros con APV	0.0%	0.0%	0.9%	2.2%	3.1%
Colectivos Total	3.8%	4.8%	5.9%	7.4%	8.1%
Temporal de Vida	4.6%	5.8%	4.6%	6.3%	4.9%
Salud	7.3%	8.1%	8.1%	9.0%	9.5%
Accidentes Personales	20.4%	9.1%	8.5%	6.9%	6.1%
Asistencia	4.3%	9.8%	19.6%	14.6%	9.3%
Desgravamen	1.0%	2.2%	6.1%	8.2%	10.4%
Renta Vitalicia Vejez	1.7%	2.5%	3.1%	1.4%	1.6%
Renta Vitalicia Invalidez	1.3%	1.0%	1.6%	0.5%	0.6%
Renta Vitalicia Sobrevivencia	2.0%	3.2%	2.5%	1.0%	1.5%
Rentas Vitalicias	1.7%	2.4%	2.9%	1.3%	1.5%
Total	1.9%	2.6%	3.3%	2.6%	3.0%

Estrategia de integración de los servicios financieros

En conjunto con seguros generales, la compañía cuenta con una red de 24 sucursales que cubre las principales ciudades del país, desde Arica a Punta Arenas. Cinco de ellas están ubicadas en la Región Metropolitana. Esta red está alcanzando relevantes sinergias, tanto comerciales como operativas, que potenciarán la integración de los servicios financieros actualmente disponibles bajo la marca Cruz del Sur. El plan contempla incorporar la totalidad de la red al plan de coberturas financieras, hipotecas y seguros.

Además de las coberturas de seguros, la cartera incluye tanto el ahorro a través de fondos mutuos como a través del financiamiento de créditos para la vivienda. Tam-

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

bién contempla la participación en el Ahorro Previsional Voluntario, a través de sus diversos vehículos de gestión. Ello permitirá potenciar la penetración de los diversos productos complementarios de seguros generales y de vida, sobre la base de parámetros de rentabilidad por líneas de negocios, y sustentada por una marca común, de reconocida posición en la industria. La estrategia contempla además una creciente capacitación de la dotación de agentes para dar paso a una fuerza de ventas que integre en forma eficiente los diversos servicios financieros.

DESEMPEÑO TÉCNICO
DE SEGUROS
TRADICIONALES

Considerando que las carteras de seguros son esencialmente distintas en su composición, es poco relevante efectuar comparaciones de los resultados técnicos globales con la industria. Por ello es más relevante analizar la evolución respecto de cada línea de negocios en particular y considerando además la relevancia de cada una de ellas.

Como se observa en el cuadro siguiente, los seguros colectivos contribuyen significativamente al margen global de la aseguradora, en tanto que los seguros individuales presentaron pérdidas técnicas hasta el año 2003, atribuibles al periodo de desarrollo de cartera. A junio de 2004, se aprecia un margen de contribución positivo, tanto en seguros individuales, como en el total de la cartera, indicio de que la compañía ya cuenta con una base de negocios con mayor capacidad de generación de ingresos netos.

Desempeño técnico de seguros tradicionales (cifras anualizadas)

	<i>(Mill de pesos jun 2004)</i>			
	2001	2002	2003	Jun.2004
Margen de Contribución				
Seguros individuales	-6	-625	-439	35
Seguros Colectivos	1.376	4.338	7.624	5.348
Seguros de AFP	0	0	0	0
Seguro Inv y Sobreviv	352	513	-1.464	-451
Rentas Vitalicias	-11.227	-11.835	-9.763	-4.213
Total	-9.505	-7.609	-4.042	719
Margen Técnico				
Individuales	-0.2%	-20.5%	-47.0%	1.6%
Vida Entera	34.2%	-202.5%	-400.4%	-322.8%
Temporal de Vida	86.2%	70.9%	63.3%	114.8%
Otros Seguros con CUI	-24.4%	-28.5%	-57.4%	-15.4%
Mixto o Dotal	6.3%	541.9%	77.9%	246.8%
Renta	1150.8%	-18.7%	-29.5%	-2.0%
Salud	-54.5%	77.1%	74.9%	80.4%
Accidentes Personales	94.0%	111.5%	134.1%	104.9%
Seguros con APV	0.0%	128.7%	100.0%	13.5%
Colectivos	22.9%	57.0%	72.3%	73.9%
Temporal de Vida	63.0%	74.7%	87.0%	63.3%
Salud	-10.7%	7.8%	8.9%	10.7%
Accidentes Personales	27.9%	44.0%	84.7%	47.1%
Asistencia	84.6%	69.9%	100.0%	-467.8%
Desgravamen	15.9%	74.9%	85.4%	94.1%

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

Siniestralidad

	2000	2001	2002	2003	Jun. 2004
Individuales	26,3%	22,1%	26,6%	31,3%	41,5%
Colectivos	74,1%	75,3%	46,6%	35,8%	29,2%
Total Seguros Tradicionales	61,8%	59,8%	40,9%	34,7%	32,1%

Seguros colectivos

La entidad maneja una diversificada cartera de contratos de vida temporal, accidentes personales, salud y desgravamen. El perfil de clientes corresponde principalmente a la pequeña y mediana empresa, cartera a la que se accede a través de la base de corredores, canal de mucha relevancia para la compañía de seguros generales. No obstante, hoy en día los canales masivos representan una fuente relevante de ingresos, existiendo una amplia base de convenios con canales masivos denominados genéricamente "affinity". Para su desarrollo se ha creado una gerencia de dedicación exclusiva destinada a administrar los diferentes convenios de distribución de modo de optimizar el servicio y extender la base de negocios.

Destaca la paulatina recuperación del resultado de la cartera de colectivos de vida y salud, logrando visibles reducciones de la tasa de siniestralidad, lo que ha incidido favorablemente sobre el margen técnico. La mejoría ha llegado como resultado de las medidas de revisión exhaustiva aplicada a algunas cuentas con problemas, por un mayor equilibrio entre los seguros de vida y salud comercializados en forma conjunta y por el crecimiento hacia nuevos negocios atomizados.

La cartera de desgravamen forma parte de los seguros colectivos. A junio de 2004 se otorgaba cobertura a 218 pólizas con 776 mil personas aseguradas y capitales en exposición muy acotados. El margen de contribución de estos seguros es muy elevado, representando, a junio de 2004, el 80,7% del resultado de la cartera de seguros tradicionales. No obstante, los resultados netos son inferiores a los que muestra la FECU, debido a la existencia de gastos de cobranza que se deducen vía gasto de administración de la compañía.

Seguros individuales

Esta cartera corresponde principalmente a seguros flexibles, cartera que representa el 58,2% del primaje de los seguros individuales. A junio de 2004 se habían colocado más de 17 mil quinientas pólizas. La comercialización se lleva a cabo a través de la fuerza de venta propia, además de la atención directa en sucursales y en la web (sucursal virtual). La entidad también comercializa seguros dotales, temporales de vida y accidentes personales. La cartera de APV es incipiente, sin embargo ha experimentado un fuerte crecimiento en primaje, y está siendo analizada desde una perspectiva de integración de los diversos vehículos financieros, junto a fondos mutuos, que permiten incorporarlo como un producto más de la cartera.

Desde el año 2001 a la fecha La cartera de seguros individuales muestra un fuerte crecimiento en primaje. No obstante, el proyecto aún está en etapa de crecimiento de cartera, presentando altos costos de reservas e intermediación. La compañía está concentrando sus esfuerzos en mejorar la calidad de la venta, reducir la rotación de

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

agentes y aumentar la productividad. No obstante, a junio de 2004 la compañía, presenta un margen de contribución positivo en seguros individuales.

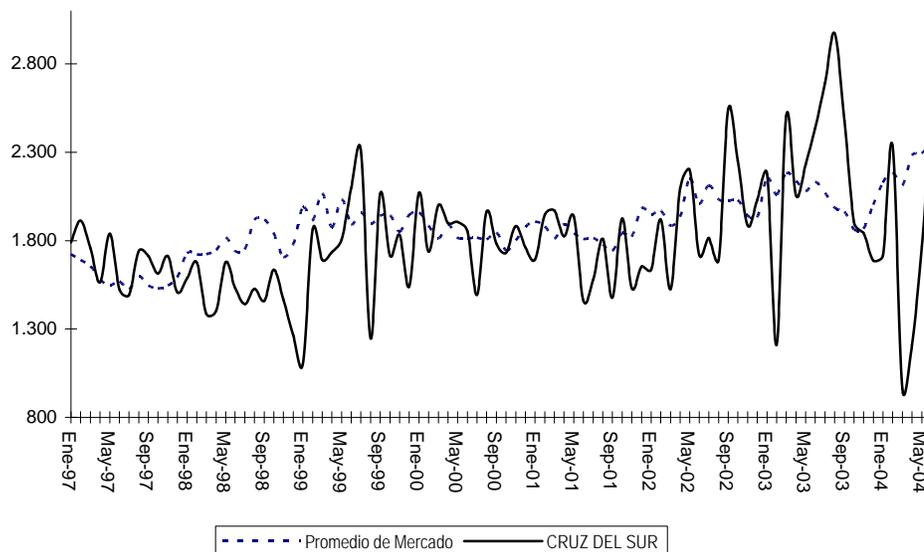
Reaseguros relevantes

Las carteras de seguros individuales y colectivos presentan niveles de resguardo de reaseguro acordes al perfil de riesgos asumidos. Los contratos están colocados con los reaseguradores Mapfre Re, GE Frankona, Scor, Safr Partner Re, Zurich, Munich Re, el corredor belga MDB Reinsurance Brokers y Guy Carpenter. La exposición patrimonial a deudas de reaseguro es baja compensándose con los pasivos asociados.

Rentas vitalicias

La cartera de la compañía se compone de alrededor de siete mil trescientas pólizas, con un perfil de primas en torno a la media del sistema. La estrategia comercial se caracteriza por ser conservadora, sin fuertes aspiraciones de participación de mercado y orientada a satisfacer las exigencias de rentabilidad impuestas por el accionista. La comercialización se lleva a cabo principalmente a través de corredores.

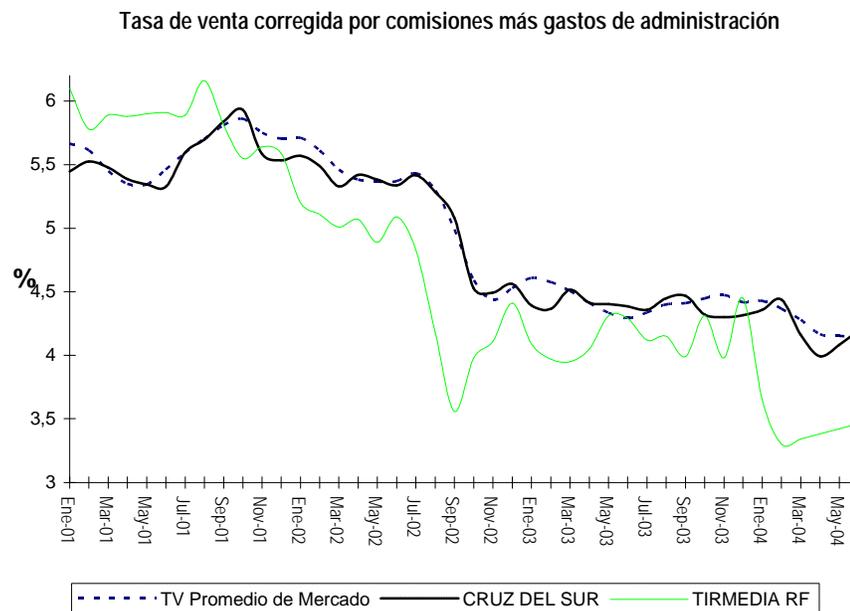
Prima Promedio Vejez Anticipada



La conservadora política comercial en este segmento permite lograr una mayor selectividad de los negocios y de los parámetros de comercialización.

Como se observa en el gráfico siguiente, la tasa de venta de vejez anticipada (ajustada por comisiones), para los periodos más recientes ha sido similar al promedio de la industria.

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.



Dada la menor relevancia de la cartera de rentas vitalicias, los cambios sobre los mecanismos de intermediación y los requisitos de jubilación anticipada, impactarán en menor grado los volúmenes de ventas de Cruz del Sur.

ESTRUCTURA FINANCIERA

A continuación se presenta el balance de la compañía para el periodo comprendido entre el año 2000 y junio de 2004. Se aprecia el crecimiento sostenido en reservas técnicas e inversiones, coherente con su estrategia comercial. La estructura financiera es similar a la de las aseguradoras de la industria. Las inversiones financieras (88,7%) e inmobiliarias (5,5%) son el principal rubro del activo. De la misma forma, el pasivo de mayor relevancia es la reserva técnica previsional. La cuenta Otros Activos se compone principalmente de impuestos diferidos, licencias y desarrollo de software, y deudores varios.

No hay deudas con instituciones financieras, en tanto que los principales pasivos distintos de reservas técnicas se componen de: provisiones varias, proveedores, impuestos diferidos y deudas con intermediarios.

Las cuentas activas y pasivas, relacionadas con reaseguradores tienden a compensarse, de modo que la exposición patrimonial es inmaterial.

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

Estados Financieros

(En millones de pesos de junio de 2004)

	2001	2002	2003	Jun. 2004
Activos	234.773	260.112	278.672	280.740
Inversiones Financieras	216.078	231.771	243.152	248.993
Inmobiliarias Y Similares	12.679	14.231	15.197	15.490
Deudores Por Primas	601	785	399	1.616
Deudores Por Reaseguro	1.161	3.317	6.458	1.732
Otros Activos	4.253	1.916	2.825	1.984
Total Pasivo Exigible	213.213	236.476	249.849	248.683
Reservas Seguros Previsionales (D.L. 3500)	197.820	217.626	222.097	222.332
Reservas Seguros No Previsionales	6.456	10.403	15.924	18.919
Primas Por Pagar Reaseguradores	1.841	3.618	6.921	2.017
Otros Pasivos	7.095	4.829	4.907	5.414
Patrimonio	21.560	23.636	28.823	32.057
Capital Pagado	32.005	32.060	32.037	31.538
Reservas Legales	1	1	1	253
Reservas Calce	5.425	5.831	6.753	7.394
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-15.871	-14.256	-9.967	-7.128

La estructura patrimonial es estable. El capital pagado se ha mantenido inalterado, no requiriendo de nuevos aportes para financiar la estrategia de crecimiento. Las pérdidas acumuladas han estado disminuyendo, estimándose que aún se necesitan algunos años para comenzar a generar dividendos.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Durante el año 2001, la unificación de la estructura operativa con la entidad relacionada de seguros generales, así como la absorción de El Raulí, generó algunas economías de escala y potenciación de la productividad lográndose una recuperación de la eficiencia.

Posteriormente el gasto de administración de la aseguradora ha crecido significativamente. Diversos factores han contribuido al incremento de los gastos. Entre los más relevantes se puede mencionar: la reestructuración de la compañía, la modernización de sistemas, los gastos en publicidad, las comisiones de cobranza, la renovación y ampliación de sucursales, así como la integración de nuevas unidades de negocios. También ha afectado la fuerte orientación a carteras colectivas de alta frecuencia siniestral, que incide en el costo operacional y hacia los seguros individuales. Estos últimos requieren de fuerza de ventas, con inversión en capacitación, sucursales y apoyo promocional.

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

Principales indicadores de eficiencia

	2000	2001	2002	2003	Jun.2004
Costo de Administración / Prima directa	23.8%	15.9%	20.5%	31.7%	32.8%
Remuneraciones / Prima directa	8.4%	4.9%	4.2%	5.8%	4.0%
Otros costos de administración / Prima directa	15.4%	11.0%	16.3%	25.9%	28.7%
Resultado de intermediación / Prima directa	13.2%	9.3%	7.1%	7.9%	4.7%
Costo de administración / Inversión promedio (A)	3.2%	2.6%	3.5%	4.5%	5.4%
Gasto neto	38.1%	27.8%	31.4%	47.7%	45.2%

Con la consolidación de los nuevos sistemas tecnológicos, que en una primera etapa se aplicaron a seguros generales, debieron generarse mejoras relevantes a la eficiencia de los procesos internos, además de dar flexibilidad y oportunidad para evaluar la gestión comercial y técnica.

Rentabilidad

En una primera etapa las operaciones de la entidad se planificaban sobre la base del autofinanciamiento y con el objetivo de mantener en equilibrio el resultado de explotación. Posteriormente, con el creciente aporte técnico de los seguros tradicionales y un buen desempeño de las inversiones la compañía logró durante el año 2002 aumentar su participación de mercado en rentas vitalicias hasta un 2.9% y generar utilidades. Durante el año 2003 y como consecuencia de una fuerte caída en la rentabilidad del negocio, la venta de rentas vitalicias decayó, en tanto que la cartera de renta variable, principalmente acciones relacionadas, tuvieron una alta rentabilidad, lo que contribuyó favorablemente a la rentabilidad patrimonial.

Principales indicadores de rentabilidad

	2000	2001	2002	2003	Jun. 2004
Resultado técnico / Prima directa	0.0%	2.8%	3.9%	14.1%	13.4%
Resultado de explotación / Prima directa	0.8%	1.3%	4.6%	14.4%	11.3%
Prima directa / Inversión promedio (A)	13.5%	16.5%	17.2%	14.3%	16.6%
Utilidad sobre activos (A)	0.1%	0.6%	0.6%	1.6%	2.0%
Rentabilidad patrimonial (A)	0.9%	6.4%	7.4%	16.4%	18.2%

La evolución de la estructura del estado de resultados se puede apreciar en el siguiente cuadro. Desde el año 2002 a la fecha, se observa un fuerte incremento del gasto de administración. La prima directa tiende a estabilizarse durante el año 2003 y experimenta un crecimiento a junio de 2004, con una reorientación hacia los seguros colectivos de desgravamen, en detrimento de las rentas vitalicias. El producto de inversiones se ha convertido en un componente muy relevante del resultado neto de la compañía, contribuyendo a ello el buen desempeño de las inversiones.

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

Estado De Resultados (anualizado)

(En millones de pesos de junio de 2004)

	2000	2001	2002	2003	Jun. 2004 (A)
Prima Directa	23.440	35.023	40.627	40.009	41.344
Prima Retenida Neta	22.747	31.738	35.824	34.849	34.013
Ajuste De Reservas Técnicas	-1.440	-1.703	-3.582	-4.456	-5.504
Costo De Rentas	-20.584	-31.114	-32.538	-29.374	-19.822
Costo De Siniestros	-4.774	-5.006	-4.310	-4.526	-6.042
Resultado De Intermediación	-3.085	-3.252	-2.895	-3.233	-2.512
Exceso De Pérdida	-46	-59	-21	-30	-20
Margen De Contribución	-7.181	-9.397	-7.523	-6.769	114
Costo De Administración	-5.590	-5.572	-8.339	-10.269	-13.783
Resultado De Operación	-12.771	-14.969	-15.861	-17.038	-13.669
Resultado De Inversiones	12.771	15.937	17.464	20.966	18.817
Resultado Técnico De Seguros	0	969	1.603	3.928	5.149
Otros Ingresos Y Egresos	-5	-125	229	235	68
Diferencia De Cambio	0	0	0	0	1
Corrección Monetaria	199	-404	48	469	-811
Resultado De Explotación	194	439	1.879	4.633	4.408
Resultado Del Ejercicio	155	1.268	1.624	3.599	4.269

**INVERSIONES
FINANCIERAS**

La cartera de inversiones tiene una estructura orientada a satisfacer las necesidades de rentabilidad y calce de las reservas de rentas vitalicias, obligaciones que representan el 79% del total de los pasivos. No obstante, la política de inversiones reconoce el carácter segmentado de la cartera (rentas vitalicias, vida individual con ahorro y seguros colectivos de corto plazo), asignando límites y objetivos conforme a los compromisos adquiridos con sus asegurados. La política contempla límites de riesgo, niveles de autorización y cierta flexibilidad para desarrollar estrategias de corto plazo.

El 70% de la cartera está invertido en títulos de renta fija que cuentan con clasificación privada de riesgo. Su perfil crediticio y liquidez son adecuados. El 15% se invierte en mutuos hipotecarios, originados en su mayoría por Hipotecaria Cruz del Sur. El 15% restante se distribuye en partes similares entre renta variable (acciones y fondos de inversión inmobiliaria y accionarios) y bienes raíces, fundamentalmente contratos de leasing, que contribuyen a la rentabilidad de renta fija.

El cuadro siguiente permite apreciar la composición por nivel de riesgo, apreciándose una mayor concentración en instrumentos AA y AAA (70,4%), que el promedio de la industria (64,2%).

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

Calidad crediticia de la cartera

(% c/r total inversiones)	Cruz del Sur (junio 04)	Mercado (marzo 04)
BB	0,0%	0,1%
BBB	0,1%	2,2%
A	3,1%	7,2%
AA	41,6%	36,4%
AAA	28,8%	27,7%
Total Rating	73,6%	73,8%

Un 81% de la cartera de acciones se concentra en cuatro títulos de empresas relacionadas con el Grupo Angelini (AntarChile, Copec, Vapores y Eperva). Tanto AntarChile como Copec (74% de la cartera accionaria) presentan alta liquidez bursátil.

La inversión en sociedades anónimas cerradas corresponde fundamentalmente a la participación en un 70% de la propiedad de la Hipotecaria Cruz del Sur, en 60% de la propiedad de la AGF Cruz del Sur, en Sigma y Sercor.

La cartera de fondos de inversión mobiliaria e inmobiliaria se compone de diez fondos, de los que Santander Plusvalía (inmobiliario), representa el 48%. El resto de la cartera se distribuye en proporciones similares.

Evolución de la cartera de Inversiones (UF)

Concepto	2000	2001	2002	2003	Jun. 2004	%
Inversiones	12.018.351	13.324.273	14.780.450	15.650.418	16.186.252	100,0%
Financieras	11.275.036	12.585.755	13.481.978	14.147.156	14.633.761	90,4%
Renta Fija	10.794.041	12.031.285	12.832.407	13.335.634	13.632.800	84,2%
Títulos Deuda Estado Y Bco Central	3.416.634	3.255.959	3.827.227	2.793.399	2.587.589	16,0%
Títulos Deuda Sist. Bancario Y Financiero	4.905.919	5.033.119	4.453.317	4.429.198	4.563.048	28,2%
Títulos Deuda Soc. Inscritas En S.V.S.	1.304.369	2.101.590	2.464.762	3.680.844	4.119.704	25,5%
Mutuos Hipotecarios Endosables	1.167.120	1.640.617	2.087.102	2.432.193	2.362.459	14,6%
Renta Variable	451.180	528.074	623.530	798.972	965.280	6,0%
Acciones	269.362	350.327	449.273	598.636	748.222	4,6%
Acciones De Soc. Anónimas Abiertas	246.746	327.197	411.895	533.728	655.237	4,0%
Acciones De Soc. Anónimas Cerradas	22.616	23.130	37.378	64.907	92.986	0,6%
Cuotas De Fondos	181.818	177.747	174.256	200.336	217.058	1,3%
Cuotas De Fondos De Inversión	178.139	177.747	174.256	193.728	192.577	1,2%
Cuotas De Fondos Mutuos	3.679	-	-	6.608	24.480	0,2%
Avance A Tenedores De Pólizas	614	2.179	3.984	5.150	5.704	0,0%
Caja Bancos	29.200	24.217	22.056	7.400	23.959	0,1%
Inmobiliarias Y Similares	743.316	738.517	827.835	884.197	910.368	5,6%
Bienes Raíces	710.746	721.689	810.993	866.924	890.684	5,5%
Bienes Raíces Urbanos	44.191	83.948	218.840	198.895	305.377	1,9%
Bienes Raíces En Leasing	666.555	637.741	592.152	668.029	585.308	3,6%
Muebles Y Equipos	7.258	16.828	16.843	17.274	19.684	0,1%
Otras Inversiones Inmobiliarias	25.225	-	-	-	-	-
Inversiones CUI	-	-	470.636	619.065	642.123	4,0%

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

Resultado de Inversiones

	2000	2001	2002	2003	Jun. 2004
Resultado De Inversiones	755.932	938.956	1.027.485	1.229.102	569.649
Títulos De Deuda De Renta Fija	767.351	880.510	945.428	1.136.041	557.351
Renta Variable	-3.034	71.702	87.981	130.048	50.603
Acciones	-5.599	62.156	85.109	113.781	50.906
Provisión	-7.275	63.936	75.489	135.969	35.770
Dividendos	3.885	14.567	13.111	15.259	19.159
Otros	-2.209	-16.347	-3.492	-37.446	-4.023
Fondos De Inversión	1.246	9.546	2.872	16.267	-412
Otros Títulos	1.318	-	-	-	110
Otros	-8.384	-13.256	-5.924	-36.987	-38.305

Sector inmobiliario

La inversión inmobiliaria está compuesta de mutuos hipotecarios, contratos de leasing, bienes raíces urbanos no habitacionales y cuotas de fondos de inversión inmobiliarios, que representan un 21% del total de las inversiones. La compañía ha continuado invirtiendo en el sector inmobiliario, particularmente a través de mutuos hipotecarios, instrumento que permite financiar no sólo viviendas urbanas sino también bienes raíces para fines generales. La inversión en leasing ha sido más conservadora debido al escenario económico relativamente complejo que ha afectado la solvencia de los potenciales deudores.

El proceso de análisis de riesgo para el otorgamiento de leasing e hipotecas es efectuado por la propia compañía, en tanto que la cobranza de mutuos con mora es efectuada por las respectivas administradoras, proceso que la compañía ha agilizado, aumentando los sistemas de control, debido a la elevada morosidad observada en el pasado, en algunos originadores que participan en su cartera. No obstante, la compañía aplica criterios conservadores de provisiones, estableciendo resguardos para aquellas operaciones con dividendos impagos.

Para mejorar la potencialidad y calidad de la cartera hipotecaria se reestructuró la administración y los sistemas de apoyo de la Administradora de Mutuos Hipotecarios Cruz del Sur (ex Mutuoban, una de las que presenta mayor morosidad histórica). Asimismo, el grupo asegurador como controlador de la administradora, expandió el nivel de operaciones y ámbito comercial de la originadora, bajo una nueva política de gestión. La demanda por mutuos de la compañía de seguros de vida se alimenta de esta administradora y de otras originadoras que participan en la industria.

Rentabilidad

A lo largo del periodo analizado la rentabilidad de la cartera de inversiones ha sido superior al promedio de la industria, gracias a una buena gestión en renta fija y por el buen desempeño de su cartera de acciones. No obstante, las condiciones de mercado reflejan un ajuste a las tasas promedio de compra, lo que se traduce en una paulatina disminución de las tasas de devengamiento de las carteras, lo que debe ser compensado con inversión en carteras de mayor riesgo crediticio. No obstante ello, la compañía no está fuertemente presionada para sostener una participación de merca-

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

do relevante en rentas vitalicias, lo que le permite enfrentar el escenario de tasas de interés bajas, con cierta holgura.

Cabe destacar la nula rentabilidad de los bienes raíces, en comparación con el mercado, lo que de mejorar su administración, podría contribuir a mejorar la rentabilidad global de la cartera de inversiones.

Rentabilidad de Inversiones

	2001		2002		2003		Jun 04 (A)		Prom 2000-2004		DS tot
	prom	ds	prom	ds	prom	ds	prom	ds	prom	ds	
Mercado											
Rentab Global inversiones	7,3%	1,5%	6,5%	1,1%	8,0%	1,2%	6,6%	0,4%	7,0%	1,2%	
Rentab renta fija	7,3%	0,1%	7,8%	0,4%	7,0%	0,1%	7,0%	0,1%	7,2%	0,4%	
Rentab renta variable	16,4%	21,6%	-6,4%	20,0%	31,3%	20,8%	5,1%	0,3%	9,4%	21,9%	
Rentab Bienes raíces	5,4%	0,4%	5,6%	1,5%	5,7%	0,8%	5,8%	0,2%	5,8%	1,3%	
Cruz del Sur											
Rentab Global inversiones	7,4%	0,8%	7,3%	0,5%	8,1%	2,2%	7,2%	1,9%	7,5%	1,2%	
Rentab renta fija	7,7%	0,3%	7,7%	1,3%	8,7%	0,7%	8,3%	1,5%	8,2%	1,0%	
Rentab renta variable	15,3%	26,5%	14,8%	19,3%	18,8%	42,7%	11,8%	18,7%	12,3%	25,2%	
Rentab Bienes raíces	0,0%	0,9%	0,0%	0,9%	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	

Riesgo de prepago

Los escenarios de baja de tasas de interés se traducen en aumento en el riesgo de prepago, particularmente en el caso de mutuos, letras hipotecarias y bonos de empresas con opción de prepago.

No obstante, a pesar del actual escenario de baja de tasas, no se ha observado un incremento relevante del prepago de la cartera de Cruz del Sur. Además, la cartera de la compañía presenta una amplia diversificación disponiendo de excesos de calce en algunos tramos, lo que se traduce en resguardos adicionales.

SOLVENCIA

La solvencia de la compañía se sostiene en conservadores parámetros de largo plazo y en un perfil financiero y comercial conservador, coherente con el perfil de su grupo propietario.

La rentabilidad de largo plazo, necesaria para financiar las obligaciones de rentas vitalicias de la compañía es similar al promedio de la industria. La estructura de calce es adecuada y se traduce en un riesgo de reinversión adecuado. Además, la integración comercial y operacional con la compañía de seguros generales ha permitido ir potenciando la capacidad comercial y de desarrollo de nuevos negocios, a lo que se debe agregar la contribución de la mutuaría y de la administradora general de fondos para constituir una propuesta comercial integrada.

El superávit de inversiones sobre patrimonio (\$9.712 millones), otorga suficiente espacio para respaldar su proyecto de desarrollo. Por otra parte, la generación de flujos operacionales es adecuada, logrando cubrir los gastos operacionales con sus recursos de negocios.

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

El margen que aportan los seguros tradicionales es aún deficiente dado el volumen de la cartera de negocios. Lo anterior se puede apreciar en los diversos indicadores que se presentan en el cuadro siguiente, donde se compara la compañía contra la media del sistema. Dada la estructura de la cartera de productos y las sinergias con la compañía de seguros generales, Cruz del Sur Vida arroja indicadores de gasto administración total inferiores al promedio de la industria relevante. La compañía presenta una tasa de reinversión de sus inversiones mayor a la del mercado relevante, compuesto por compañías que cuentan con un run off de rentas vitalicias.

Indicadores solvencia

(índices anualizados a junio 2004)	Mercado relevante	Cruz del Sur
Gastos administración /inversión promedio	-5,30%	-5,06%
Margen de contribución seguros tradicionales/ inversión promedio	5,25%	4,09%
Margen operacional/ inversión promedio	-0,05%	-0,97%
Tir de largo plazo rentas vitalicias	2,91%	2,43%
Costo total de largo plazo	2,96%	3,40%
Margen de Contrib RV / Inversión promedio	-2,91%	-3,16%
Margen de Contrib RV /Reserva Técnica RV prom	-4,23%	-3,88%
Costo total Reserva+margen operacional	-4,3%	-4,8%
Rentabilidad Inversiones devengada	7,17%	6,90%
Spread esperado	2,88%	2,06%
Tasa de Venta Corregida por comisiones (prom 6 meses)	4,26	4,20
Margen operacional/ inversión promedio	-0,05%	-0,97%
Tasa de endeudamiento efectivo de rentas vitalicias	4,31%	5,17%
Rentabilidad Inversiones anualizada	6,6%	7,2%
Tir reinversión	-0,84%	-1,42%
Endeudamiento nv	7,60	7,76