

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

CRUZ DEL SUR SEGUROS GENERALES

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 SEGUROS GENERALES

SOLVENCIA	AA
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 7570400

Clasificaciones

	Diciembre 2000	Diciembre 2001	Diciembre 2002	Abril 2003	Septiembre 2004
Obligaciones de seguros	AA+	AA+	AA+	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada obedece a su fortaleza competitiva, diversificada cartera de seguros y sólida posición financiera.

Cruz del Sur mantiene una clara posición de liderazgo en la industria, que le otorga ventajas competitivas en sus relaciones con intermediarios, empresas y reaseguradores, además de flexibilidad competitiva en los distintos segmentos de negocios. Estos factores le han permitido crecer significativamente durante el ciclo de alzas de precios. La oferta de productos de seguros generales se complementa con una creciente consolidación de coberturas de seguros de vida, soportadas por la compañía relacionada, de seguros de vida, lo que ha permitido ir afianzando su sólida posición competitiva.

La rentabilidad patrimonial de la compañía se ha mantenido muy estable, sustentada por una diversificada fuente de recursos, lo que ha compensado la volatilidad que manifiesta el resultado operacional. Esto último, como consecuencia de aumentos de costos, asociados a la renovación tecnológica, a la comercialización de carteras masivas y, a la presión competitiva de algunas líneas de negocios.

La solvencia general se sustenta en una sólida posición financiera, apoyada por una cartera solvente y muy diversificada de reaseguradores, además de una eficiente estructura financiera. No obstante, el fuerte crecimiento y la presión que enfrenta el líder en una industria altamente competitiva, se han reflejado en aumentos de los pasivos técnicos en relación a su patrimonio, y en flujos de caja más ajustados.

El grupo Angelini, accionista controlador de la aseguradora Cruz del Sur, otorga un adecuado respaldo patrimonial y colabora con una cartera de negocios relacionados de cierta relevancia.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de clasificación de Cruz de Sur se consideran estables puesto que la diversificación de su cartera de productos y el fuerte apoyo del reaseguro, unido a la consolidación de su estructura organizacional, le otorgan una sólida posición competitiva. Ello debiera permitirle enfrentar escenarios más exigentes en cuanto a competencia, suscripción y calidad técnica sin incurrir en ajustes relevantes a su perfil financiero.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de junio de 2004)

	2000	2001	2002	2003	Jun.04
Prima directa	60.201	79.126	108.936	111.355	113.039
Resultado operacional	559	782	146	-612	330
Resultado de Inversiones	1.796	1.519	1.534	1.295	1.402
Resultado del ejercicio	2.480	2.326	2.431	2.795	3.273
Activos totales	60.741	75.097	94.547	94.314	95.512
Inversiones	23.428	23.411	21.441	18.386	18.999
Patrimonio	23.670	24.673	25.832	27.221	27.388
Participación de mercado %	14.4%	15.4%	17.0%	16.9%	18.7%
Endeudamiento total	1.81	2.46	3.37	3.07	3.10
Gasto neto %	40,3%	33,2%	30,8%	31,8%	36,2%
Rentabilidad de Inversiones % (A)	7.7%	6.6%	6.9%	6.5%	8.3%
Rentabilidad patrimonial % (A)	10.7%	9.7%	9.8%	10.5%	12.0%
Retención %	47.1%	39.4%	35.9%	37.6%	35.7%
Siniestralidad %	57.0%	63.3%	66.8%	67.7%	54.3%
Margen Técnico %	36.2%	33.4%	29.7%	30.2%	39.6%

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- *Aumento de precios y de coberturas Soap.* El soap es un seguro de accidentes personales, de carácter obligatorio, que cubre los riesgos de muerte y lesiones corporales que sufran las personas como consecuencia de un accidente en el cual interviene el vehículo asegurado. También cubre gastos médicos relativos a la atención prehospitalaria y al transporte sanitario, la hospitalización, atención médica, quirúrgica, dental, prótesis, implantes, los gastos farmacéuticos y de rehabilitación de las víctimas.

A partir del 1 de enero de 2004 comenzó a regir la nueva ley. Las principales modificaciones dicen relación con un alza de las coberturas de muerte e incapacidad, y de los gastos de hospitalización.

Producto del aumento de las coberturas del soap, se produjo un alza en las primas de los seguros de entre un 100% y hasta un 150%, respecto de los precios del 2003. De acuerdo a los antecedentes de la industria el incremento de las coberturas debiera reorientar el flujo de pago de siniestros, hacia las coberturas de indemnizaciones a que se obligan las aseguradoras. No obstante ello, la frecuencia de siniestros y, por tanto la siniestralidad global no debería sufrir ajustes relevantes, al menos durante el primer año de aplicación.

- *Cambios de clasificación de la industria aseguradora.* Producto de los diferentes escenarios financieros y por el desarrollo que ha presentado la industria aseguradora, en abril de 2003 Feller Rate efectuó una revisión especial de las clasificaciones, que se tradujo en ajustes a los ratings de la mayoría de las entidades. En este contexto la clasificación de la compañía cambió de categoría AA+ a categoría AA.

FORTALEZAS Y
RIESGOS

Fortalezas

- *Imagen corporativa* fuerte y de reconocido prestigio a nivel nacional, asociada a un grupo empresarial fuerte. Permite potenciar el desarrollo y penetración en el mercado a través de diversos productos y con una buena posición de marca.
- *Estabilidad del liderazgo* en el mercado a través del tiempo, otorga ventajas de negociación con corredores, canales masivos, empresas y reaseguradores.
- *Fuerte capacidad gerencia.* La compañía cuenta con una infraestructura administrativa consolidada, una administración estable y de experiencia en la industria, con flexibilidad para adaptarse a los desafíos comerciales y técnicos de la industria.
- *Extensa red de oficinas comerciales y sucursales,* que dan atención a clientes y a una red de corredores a lo largo del país, siendo compartida con la compañía de seguros de vida.
- *Alta diversificación.* La compañía tienen una amplia y diversificada cartera de productos lo que le otorga estabilidad en los resultados técnicos y le proporciona flexibilidad para enfrentar presiones competitivas en nichos específicos.

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

- *Extensa base de datos propios de vehículos.* La compañía cuenta con una alta participación de mercado en vehículos lo que le permite contar con una base estadísticamente representativa para evaluar comportamiento de siniestralidad.
- *Cartera de reaseguradores altamente diversificada y de primer nivel,* con adecuada solvencia, que respalda conservadoramente las necesidades de protección patrimonial.
- *Cartera de inversiones* de adecuada calidad crediticia, liquidez y rentabilidad estable, que contribuye en forma relevante al resultado patrimonial de la aseguradora.

Riesgos propios

- *Presiones sobre el resultado operacional.* La fuerte presión sobre los márgenes técnicos, unido al incremento de algunos costos relacionados con la administración de carteras masivas, ha presionado el resultado operacional, trasladando el peso de la rentabilidad patrimonial a los ingresos financieros tomados en su conjunto.

Riesgos inherentes a la estructura de la industria

- *Deterioro margen técnico.* Producto de una mayor competitividad por parte de algunas compañías existe un persistente deterioro del margen técnico de las líneas de negocios masivos.
- *Canales masivos.* El fortalecimiento de los canales de distribución masivos ha favorecido la penetración del seguro, no obstante, también ha contribuido a reducir los márgenes técnicos.
- *Bajas tasas de interés.* La reducción de las tasas de interés a nivel doméstico ha reducido una fuente de ingresos relevante, impactando desfavorablemente en las rentabilidades patrimoniales de las compañías.
- *Disminución de liquidez.* Producto del encarecimiento del reaseguro y del incremento del descalce entre los plazos de pago de primas a reaseguradores y el del crédito otorgado a los asegurados, se ha percibido un aumento del endeudamiento y una reducción de la posición de liquidez de las compañías.
- *Bajo crecimiento del sector.* El sector de seguros generales está fuertemente correlacionado con el nivel de actividad económica del país, factor que también ha contribuido al estancamiento en la cantidad de coberturas contratadas en los últimos años.
- *Fuerte competencia interna* Los resultados de la cartera de vehículos, principal segmento de negocios retenidos de la industria, continúan deprimidos, tanto por reducción en la demanda como por la fuerte competencia en precios y servicios, originada por la concentración de canales y por la escasa diferenciación del producto. Ello obliga a invertir una parte relevante de la capacidad operacional de las compañías en mejoras de eficiencia de costos y en servicio al cliente.
- *Rentabilidad patrimonial históricamente deprimida.* Por largo tiempo, el deterioro de los márgenes técnicos, sumado a la reducción de las tasas de interés, y de los ingresos financieros en general, ha mantenido las rentabilidades patrimoniales de la

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

industria en niveles insuficientes. No obstante, Cruz del Sur ha logrado mantener rentabilidades estables y consistentes con el desempeño patrimonial de su grupo controlador, aunque inferiores a la observada en otros sectores de servicios financieros.

ESTRUCTURA CORPORATIVA

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. se creó en 1974 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.

A través de diversas sociedades matrices, tales como AntarChile e Inversiones Siemel, el grupo Angelini participa en un diversificado conjunto de sectores de la economía nacional. Actualmente, los principales negocios del grupo se centran en la distribución de combustibles (Copec), la producción de celulosa (Celulosa Arauco y Constitución), el sector pesquero (Empresa Pesquera Eperva e Iquique Guanaye) y la electricidad (Sociedad Austral de Electricidad).

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 en la AFP Summa, quedándose con los activos financieros y los pasivos previsionales de El Raulí. 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.

Con la absorción de El Raulí, Cruz del Sur Vida incrementó en una proporción relevante sus activos financieros, mejorando la capacidad de obtención de recursos propios, lo que potenció su desempeño y flexibilidad operacional.

Desde mediados del año 2000 las entidades aseguradoras Cruz del Sur Vida y Cruz del Sur Generales comparten estructuras operativas. Ambas compañías operan bajo un sistema de administración diseñada sobre la base de una plataforma gerencial común.

La organización intermedia obedece a las necesidades funcionales de ambas compañías, construida con especialistas en las áreas comerciales, técnicas o de siniestros.

Para satisfacer las necesidades de información que el incremento en la escala de negocios exige Cruz del Sur dio paso a un extenso proyecto de renovación informático denominado en términos genéricos CruzNet. Entre sus principales objetivos los renovados sistemas de apoyo se focalizaron en lograr mejoras en la conectividad interna y con el medio externo, en la oportunidad y la calidad de la información de gestión, extendiéndose al control de resultados operacionales por líneas de negocios, canales de ventas y oficinas. CruzNet permite integrar a un amplio volumen de usuarios a través de internet.

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

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

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, a la mejora de la gestión de los procesos en backoffice 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.

Estructura Administrativa y de Propiedad

(a septiembre de 2004)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
José Tomás Guzmán Dumas	Presidente	Mikel Uriarte P.	Gerente General
Roberto Angelini Rossi	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

**POSICIÓN
COMPETITIVA**

La fuerte posición competitiva de Cruz del Sur está respaldada por un consistente liderazgo en participación de mercado y por una diversificada composición de negocios. Cuenta con presencia en una completa gama de líneas y coberturas de seguros, tanto para grandes riesgos, como para negocios comerciales de mediana envergadura, destacando también el fuerte posicionamiento en el sector bancario. Las líneas personales juegan también un papel relevante, consolidando de esta forma una extensa base de negocios y de canales de comercialización.

La venta se canaliza a través de una diversificada fuente de distribuidores que incluyen: una extensa red de sucursales; una amplia base de corredores tradicionales, tanto de gran tamaño como de nivel intermedio; una sólida posición en los canales masivos, como bancaseguros y casas comerciales, con sustento en un desarrollo tecnológico que ha ido madurando; y el desarrollo permanente de diversas estrategias para el fortalecimiento de su fuerza de venta propia y de telemarketing.

De esta forma, la compañía ha logrado mantener su flexibilidad para enfrentar presiones competitivas en los diferentes segmentos de una industria altamente competitiva en prácticamente todos los frentes de negocios.

El enfoque comercial de la empresa es dinámico y flexible, adaptándose a las necesidades y demandas del mercado, y explotando ampliamente la fuerte posición de marca, asociada a su relación con un sólido grupo empresarial formado por capitales chilenos.

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

Paulatinamente las aseguradoras de Vida y Generales se han ido orientando a un esquema multiproducto y multicanal, ampliando las oportunidades de negocios y el valor agregado de su cartera de productos.

Cobertura geográfica

Además de la casa matriz la compañía cuenta con una red de 24 sucursales, cinco de ellas están ubicadas en la Región Metropolitana. La mayoría de estas sucursales comercializan las coberturas de ambas compañías.

La red de sucursales de provincia aporta, a junio de 2004, el 14,3% del primaje. Las regiones más activas son la VIII, V y X, principalmente en los segmentos de vehículos, casco e incendio.

Como parte de su estrategia comercial durante el año 2003 la compañía invirtió recursos en renovar su red de oficinas, tanto en las zonas de mayor densidad poblacional como en algunas regiones consideradas estratégicas. Todo ello con el objetivo de ampliar la capacidad operativa y mejorar el potencial comercial de su red de oficinas. Ello significó reevaluar algunas oficinas reemplazando algunas por centros de atención integrales. Algunas incorporan otros servicios financieros, como fondos mutuos y créditos hipotecarios.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de la cartera de negocios directos. Las carteras de incendio y terremoto han crecido de importancia, parte de ello por la creciente participación de la compañía en carteras hipotecarias bancarias, lo que ha permitido reducir el peso relativo de la cartera de vehículos. La cartera Otros ha cobrado mayor relevancia, debido a la captación de nuevos negocios, ya sea relacionado con el sector financiero, o a través de casas comerciales y canales de afinidad. En número de vehículos asegurados el año 2003 la compañía creció un 8%, lo que no se vio reflejado en forma relevante en el primaje debido a la fuerte competencia en precios. La cartera de casco sigue siendo un negocio importante para la aseguradora, donde es el líder indiscutido.

La compañía decidió no participar en la venta de soap durante el año 2004, debido a que los precios de mercado del seguro eran más bajos que el precio técnico y la siniestralidad, estimados por la compañía.

Cartera de productos (en base a prima directa)

Ramos	2001		2002		2003		Jun.2004	
	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado
Incendio	10,3%	16,2%	12,9%	18,9%	10,5%	18,7%	16,3%	17,0%
Terremoto	16,9%	19,4%	18,6%	21,8%	16,4%	19,6%	24,8%	19,8%
Vehiculos	26,7%	27,5%	23,1%	22,4%	22,5%	23,2%	19,3%	23,4%
Transporte	5,1%	5,0%	4,6%	4,8%	4,2%	4,4%	4,1%	4,2%
Casco	10,0%	6,1%	11,2%	4,9%	10,8%	4,2%	9,3%	2,3%
Robo	0,7%	1,6%	0,7%	1,6%	0,8%	2,0%	0,6%	2,0%
Ingeniería	2,2%	4,4%	2,3%	5,3%	2,8%	5,1%	1,2%	5,0%
Soap	2,0%	3,3%	1,4%	2,2%	1,2%	2,0%	0,4%	6,1%
Otros	26,1%	15,1%	25,2%	16,8%	30,8%	19,2%	23,9%	18,7%

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

Seguros de empresas

La importancia de los seguros industriales en la cartera global se manifiesta en el nivel de retención de la compañía, consistentemente inferior al promedio de mercado, debido al volumen de reaseguros tanto contractuales como facultativos, asociados a los seguros industriales, comerciales o de ingeniería. La mayoría de los negocios reasegurados son colocados a través de brokers, estando asociados principalmente a negocios facultativos, de carácter comercial y de envergadura.

En estas líneas el primaje de empresas relacionadas no constituye un segmento cautivo, representando a diciembre de 2003 un 7,6% y a junio de 2004 un 3,9% de la prima directa. Las empresas más relevantes son Celulosa Arauco y Constitución, Paneles Arauco, Copec y Abastible.

Seguros personales

Cruz del Sur utiliza una extensa y diversificada red de canales de distribución para seguros de personas, que incluyen desde la fuerza de venta propia, hasta canales institucionales masivos, destacando una gran variedad de casas comerciales, un número relevante de bancos y, más recientemente, empresas de servicios y supermercados. Cuenta además con una extensa red de oficinas de atención de asegurados y fuerza de venta propia.

En este segmento la compañía explota carteras masivas de relevancia como extensión de garantía, cesantía, protección de documentos, algunas carteras hipotecarias de incendio y riesgos aliados, accidentes personales, soap y vehículos particulares. Ello conforma una extensa base de datos tanto comercial como desde una perspectiva estadística, para determinación de tarifas. La fuerte posición de marca ha sido desarrollada sobre la base de una larga campaña de medios y el apoyo de su grupo propietario, presente en un amplio conjunto de sectores industriales y comerciales del país.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO

La participación de mercado global de la compañía ha venido creciendo en los últimos años, tanto en líneas personales como comerciales e industriales. En la gran mayoría de sus líneas de negocios ello ha sido consecuencia no sólo de aumento en precios sino también de nuevos negocios, particularmente percible en las carteras de seguros financieros, en incendio y sus líneas aliadas y, en menor medida, en vehículos.

Participación de mercado

Ramos	2000	2001	2002	2003	Jun.2004
Incendio	9,0%	9,9%	11,6%	9,5%	18,0%
Terremoto	10,8%	13,5%	14,5%	14,2%	23,4%
Vehículos	13,7%	15,0%	17,5%	16,3%	15,4%
Transporte	15,0%	15,7%	16,1%	16,1%	18,4%
Casco	39,8%	25,1%	39,3%	43,1%	75,7%
Robo	8,5%	6,4%	7,8%	7,2%	5,3%
Ingeniería	8,4%	7,7%	7,6%	9,2%	4,7%
Soap	10,6%	9,2%	10,4%	9,8%	1,4%
Otros	23,6%	26,7%	25,5%	27,0%	23,9%
Total	14,4%	15,4%	17,0%	16,9%	18,7%

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

Cruz del Sur ha fundamentado su crecimiento sobre la base de mejorar la relación valor agregado/servicio al cliente y, posicionando fuertemente una marca que cuenta con buen prestigio y recordación, lo que, a juicio de la administración, va a generar mayor diferenciación, y permitirá incrementar la rentabilidad de las coberturas y la fidelización de los clientes.

En el competitivo entorno local es cada vez más difícil mantener una posición de liderazgo. Con todo, Cruz del Sur ha demostrado en los últimos años capacidad de adaptación a los cambios del entorno, logrando aumentar su participación de mercado y posición competitiva.

Para enfrentar estos desafíos ha debido efectuar cambios a sus sistemas de información y gestión, que le permitan mejorar la calidad del servicio y su productividad. Ello no ha estado exento de riesgos operacionales y comerciales que, en algunos casos ha implicado sacrificar resultados técnicos. Tal es el caso de vehículos, segmento que, por sus características masivas y por la fuerte competencia, ha sufrido los efectos de ciertas debilidades operacionales generadas en el cambio de sistemas de información, así como la presión competitiva de mercado.

La consolidación comercial y operacional de Cruz del Sur, Vida y Generales, más la maduración de sus mecanismos de información de gestión, debiera permitir aumentos de eficiencia e integración de sinergias, fortaleciendo la diversificación de negocios, la posición de mercado y la capacidad para postular a incrementos en resultados técnicos y operacionales.

ASPECTOS TÉCNICOS

Como se puede apreciar, la composición de la cartera según prima retenida refleja lo relevante del desempeño de Vehículos, seguido de "Otros" e incendio/terremoto. Estos últimos han aumentado considerablemente durante el último año, como consecuencia de un fuerte crecimiento en carteras hipotecarias. Cabe destacar que, como resultado del aumento de estas líneas de negocios, la cartera de vehículos ha reducido su peso relativo.

La alta relevancia de la agrupación "Otros" se manifestó particularmente durante el año 2002, sustentando el 44% del margen de contribución total de la compañía, destacando los riesgos de piscicultura, financieros, extensión de garantía, el seguro agrícola (con incendio forestal) y los multiriesgos.

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

Cartera de productos (en base a prima retenida)

Ramos	2001		2002		2003		Jun. 2004	
	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado
Incendio	4,0%	9,1%	4,2%	10,2%	3,7%	9,3%	7,1%	7,6%
Terremoto	6,7%	11,3%	8,1%	12,8%	4,7%	11,4%	15,7%	11,5%
Vehiculos	60,8%	52,5%	59,1%	46,3%	54,7%	46,3%	47,6%	42,5%
Transporte	3,5%	4,0%	3,3%	4,0%	2,2%	2,8%	2,2%	2,8%
Casco	1,9%	0,6%	3,1%	0,7%	1,5%	0,3%	2,4%	0,4%
Robo	0,5%	1,2%	0,6%	1,5%	0,4%	2,2%	0,4%	2,3%
Ingeniería	1,1%	1,4%	1,2%	1,9%	0,7%	1,7%	1,2%	1,3%
Soap	5,0%	5,8%	3,8%	4,4%	3,1%	3,9%	1,2%	11,8%
Otros	16,5%	13,3%	16,7%	17,2%	29,0%	21,4%	22,1%	19,2%

El cuadro siguiente permite apreciar que la cartera globalmente considerada presenta una persistente reducción de la tasa de retención, adecuados y estables niveles de siniestralidad directa, destacando la baja siniestralidad del año 2004. No obstante, la presencia de grandes riesgos hace necesario contar con una estructura de reaseguro de alta calidad crediticia y eficiencia. Ello se manifiesta en tasas de retención bajas y resultados cedidos bastante favorables, lo que se compara positivamente con muchas de las aseguradoras de gran tamaño de la industria.

Desempeño técnico global

	2000	2001	2002	2003	Jun.2004
Retención Neta	47.1%	39.4%	35.9%	37.6%	35.7%
Margen Técnico	36.2%	33.4%	29.7%	30.2%	39.6%
Margen Técnico Cedido	30.4%	31.4%	51.5%	45.8%	50.7%
Comisiones Directas	-12.8%	-11.9%	-9.8%	-10.6%	-11.2%
Comisiones Cedidas	-19.4%	-18.7%	-15.0%	-17.6%	-17.0%
Exceso de Pérdida / PRN	-1.7%	-2.8%	-3.1%	-3.3%	-2.8%
Siniestralidad Directa	54.0%	58.9%	49.9%	63.6%	44.3%
Siniestralidad Cedida	52.8%	57.9%	40.4%	45.3%	36.5%
Resultado Int. Ret. / PRN	-5.3%	-1.4%	-0.4%	1.0%	-0.6%
Recuperos / Costo Siniestros	-11.3%	-8.6%	-10.3%	-9.4%	-11.5%

Por su parte, las comisiones directas muestran un cambio de comportamiento aumentando en el último periodo, consolidando la estructura de remuneración variable con el buen comportamiento siniestral observado recientemente. También refleja ajustes a la composición de la cartera de distribuidores, aumentando la importancia de los canales masivos, donde la remuneración se divide en dos componentes, comercial y de cobranza, esta última forma parte del gasto de administración, de acuerdo a normas SVS.

Entre 2002 y 2003 la cartera retenida tuvo un comportamiento poco favorable. La siniestralidad neta presentó un deterioro, atribuible fundamentalmente a carteras como vehículos, soap e incendio, además de casco e ingeniería. La caída en el mar-

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

gen de contribución de algunas coberturas también se sustentó en incrementos del costo de exceso de pérdida.

Durante lo avanzado de 2004 el comportamiento siniestral ha sido muy favorable, con reducciones significativas en la gran mayoría de las líneas de negocios.

Composición del margen de contribución anualizado (millones de pesos a junio 2004)

Ramo	2000	2001	2002	2003	Jun 2004 (A)
Incendio	-81	151	-159	347	1.087
Terremoto	1.409	1.833	3.070	3.526	3.874
Vehículos	4.038	2.998	1.349	1.184	1.338
Transporte	744	327	644	1.081	909
Casco	791	465	1.283	995	845
Robo	153	138	98	162	143
Ingeniería	19	131	100	132	29
Soap	172	363	115	-7	-226
Otros	3.023	4.014	5.123	5.226	7.243
Total	10.268	10.419	11.623	12.646	15.242

Entre 2001 y 2002 el primaje de vehículos motorizados creció significativamente, logrando aumentar la participación de mercado a cerca del 18%. Para lograrlo la compañía intensificó el desarrollo de nuevos canales masivos de comercialización, como casas comerciales, distribuidores de marcas, bancaseguros, manteniendo comisiones de intermediación promedio superiores a la media de la industria. El fuerte crecimiento unido a otros factores internos a la aseguradora, dio como resultado un aumento relevante en la siniestralidad y una caída de la rentabilidad técnica. Entre 2002 y 2003 la cartera de vehículos sufrió una caída del margen de contribución, que fue mas que compensado por los favorables ingresos de los seguros de terremoto y de transporte.

La compañía está modificando su estrategia de negocios, aplicando un fuerte control sobre los costos de reparación, ajustando sus tarifas y aplicando estrictas medidas de control sobre la suscripción y tarificación, esperando revertir los malos resultados en un mediano plazo. Ello debiera verse fortalecido por la maduración al sistema de información interno.

Resultados Técnicos Vehículos Motorizados

	1999	2000	2001	2002	2003	Jun 2004
Retención Neta	99.7%	95.7%	89.6%	91.9%	91.5%	88,1%
Siniestralidad	53.6%	62.5%	69.1%	79.7%	78.0%	80.0%
Margen Técnico	28.9%	22.4%	15.8%	5.8%	5,2%	8,1%
Participación de Mercado	13.6%	13.7%	15.0%	17.5%	16,3%	15,4%
Variación Prima Directa	-3.0%	-1.1%	15.3%	22.1%	0,7%	-3,4%
Comisiones Directas	-15.7%	-16.8%	-15.8%	-16.5%	-16,3%	-15,6%
Recuperos / Costo Siniestros	-13.0%	-12.7%	-7.3%	-12.9%	-12,6%	-13,9%

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

En el periodo de análisis los resultados técnicos del ramo incendio han tenido fluctuaciones, atribuibles en algunos años a las fuertes inundaciones y en otros a algunos sismos de mayor envergadura, con efectos materiales significativos. Como es de esperar en carteras de perfil heterogéneo, la siniestralidad directa y cedida presenta mayor volatilidad. En 2004 la siniestralidad ha sido particularmente benigna.

Transporte sufrió una persistente baja de tarifas afectando los resultados técnicos. Ello fue el reflejo de la presión ejercida por el exceso de capacidad del reaseguro externo provocada por la presencia en la industria de muchos actores con capacidad contractual relevante. Con el fin de mejorar la rentabilidad técnica en este entorno de ajuste de tarifas la administración mejoró el proceso de suscripción de riesgos, lo que se tradujo en una paulatina recuperación mostrando alzas en el margen técnico y reducciones de la siniestralidad.

Cruz del Sur cuenta con capacidad para participar en las colocaciones de coberturas de casco no solo para las empresas del grupo Angelini sino también para el resto de la flota pesquera nacional. El año 2001 redujo sus resultados debido al naufragio de una nave pesquera en el norte del país, con alto impacto en costos directos (alrededor de US\$3 millones). No obstante, el impacto en resultados globales fue menos relevante. Dada la disminución de la actividad pesquera y la acumulación de naves en puerto, se produjo un aumento del riesgo relativo, lo que, a juicio de la administración obliga a un control de especialistas, y, a contar con una política estricta de suscripción y de reaseguros catastróficos. En los años recientes la cartera ha mantenido ingresos técnicos relativamente estables, y con un fuerte crecimiento en participación de mercado.

En 2004 la cartera de ingeniería se redujo, debido a la ausencia de proyectos de envergadura. La siniestralidad retenida ha sido elevada, reflejando la exposición a coberturas de equipo de construcción y montaje. En 2004 se ha reducido.

Tradicionalmente el margen técnico de la cartera de Soap ha sido poco relevante y muy volátil. Las modificaciones que, como resultado de los cambios legales en trámite, han mejorado las coberturas, se tradujeron en un aumento de las tarifas y, probablemente en mejores resultados técnicos para la industria. No obstante, Cruz del Sur no participó activamente en esta etapa lo que se ha traducido en reducciones importantes en el resultado del ramo.

Misceláneos

Predios forestales (incendio). La cartera ha mejorado sus resultados, después de un año 1999 con alta frecuencia de catástrofes, que incidieron en un aumento fuerte de tarifas y deducibles. Producto de los ajustes externos, en 2002 se corrigieron nuevamente las tarifas al alza lo que ha favorecido la mejora en resultados de los años siguientes.

Piscicultura. Como resultado de las presiones del reaseguro esta cartera también debió aplicar un fuerte aumento de tarifas y deducibles, que han significado mejores retornos tanto retenidos como para el reasegurador.

Responsabilidad Civil (RC). La cartera evidencia un aumento paulatino de la siniestralidad, particularmente la directa, a medida que se intensifica su uso y conocimiento, además del cambio de perfil de la cartera. Por otra parte, la baja tasa de retención y

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

la característica de estos riesgos (de largo plazo), hacen más relevante la adecuada suscripción y calidad del reaseguro contratado.

Ramos varios (cesantía, garantía extendida, sustracción de tarjetas de crédito) El carácter atomizado de estos riesgos permite retener una alta proporción del riesgo. Su favorable siniestralidad ha permitido excelentes resultados técnicos a la compañía.

Proyecciones

El entorno fuertemente competitivo que se vive y el incremento de la importancia relativa de los nuevos canales de distribución masivos continuarán ejerciendo presión sobre las tarifas y las comisiones, estimándose difícil un mejoramiento adicional de los actuales márgenes, siendo particularmente relevante la estrategia de negocios al interior de coberturas masivas, como vehículos motorizados por ejemplo. En este sentido, una reducción de los márgenes de otras coberturas debiera generar presión sobre la industria para mejorar las tarifas de los seguros de alta retención. De otra forma la volatilidad del resultado operacional continuará aumentando. Por otra parte, los ciclos de reaseguro son cada vez más cortos, lo que conlleva algún grado de incertidumbre respecto de la generación de resultados de intermediación y de márgenes técnicos. Todo ello se traduce en volatilidad sobre el resultado operacional esperado.

REASEGURO

Composición y riesgo de la cartera. Con un 35% de retención, Cruz del Sur es una de las compañías locales más activas en cesiones a reaseguradores.

A junio de 2004 la compañía opera directamente con 21 reaseguradores extranjeros, que captan el 37,8% de la prima cedida, mientras el 62,2% restante es colocado a través de brokers, siendo una de las compañías más activas con intermediación a través de corredores de reaseguro.

La clasificación de riesgo de los principales reaseguradores es adecuado, mientras que los brokers son de primera línea, lo que ofrece garantías de calidad y solvencia en el security contratado, además de un importante apoyo a la gestión de reaseguro, de acuerdo a lo señalado por la administración. La compañía posee flexibilidad para rechazar reaseguradores propuestos por los brokers, proceso que, considerando la mayor fragilidad de la calidad crediticia internacional, es de alta relevancia.

Exposición patrimonial al reaseguro internacional. La exposición de Cruz del Sur a deudas de reaseguro llega a 1,8 veces su patrimonio, nivel bastante superior al promedio de la industria. Ello obliga a mantener una permanente revisión sobre la calidad del security, particularmente aquel colocado a través de brokers.

La compañía renovó sus contratos a mediados del primer semestre del presente año, logrando ciertas reducciones en los costos fijos, reflejo de un aumento de la holgura internacional.

El programa de reaseguro considera los diferentes perfiles de riesgo de la cartera global, generando una estructura que combina contratos proporcionales de cuota parte, de excedente y participación de negocios facultativos. Esta última tiende a

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

augmentar en periodos de holgura del reaseguro internacional. Por el contrario, en periodos de baja de la capacidad y de aumento de tarifas y del riesgo de los reaseguradores facultativos las compañías traspasan una mayor proporción de negocios a sus contratos. Ello es factible en la medida que cuente con el apoyo de sus reaseguradores. El ciclo que se avecina tiende a favorecer la acción de los brokers, por su acceso al mercado spot. En este sentido Cruz del Sur cuenta con una amplia base de negocios y canales de reaseguro.

La retención de la compañía se protege con un plan de coberturas de exceso de pérdida operativo y catastrófico, con una distribución de prioridades de acuerdo a la frecuencia de los siniestros y del perfil de las carteras. En el caso de sismo, el contrato catastrófico cuenta con una prioridad adecuada en relación al patrimonio, contando con dos rehabilitaciones para las capas de mayor probabilidad de impacto. En el caso de las protecciones operativas, la prioridad se diseña dentro de límites conservadores determinados conforme a la frecuencia y severidad del perfil de riesgos. Actualmente la aseguradora está elaborando, en conjunto con una institución docente un modelo de sismo para tarificación y para la determinación de las pérdidas máximas probables por sismo y otros eventos de carácter catastrófico, lo que una vez en funcionamiento debiera mejorar la eficiencia de los programas de reaseguro catastrófico.

En el periodo de holgura del reaseguro externo la compañía redujo las prioridades de sus contratos de exceso de pérdida operacionales y amplió su capacidad. Actualmente la evolución de los precios de las protecciones ha presionado al alza las prioridades. Por otra parte, los reaseguradores están exigiendo mayor participación en los contratos de la industria, a fin de intentar recuperar las pérdidas sufridas en años pasados. La presencia de menos actores con alto nivel de respaldo y solvencia hace más compleja la negociación con los agentes externos.

A lo largo del periodo de evaluación Cruz del Sur ha incrementado sus resultados de reaseguro, sustentado por una cartera ampliamente diversificada de riesgos y una estructura de protecciones eficiente, que le ha permitido inmunizar su patrimonio de los grandes riesgos y estabilizar, no tan sólo su resultado técnico sino también el de sus reaseguradores.

ESTRUCTURA FINANCIERA

A lo largo del periodo de análisis la estructura financiera de Cruz del Sur se ha ido modificando. La importancia de los deudores por primas y por reaseguros ha aumentado significativamente, en parte por el incremento de las tarifas de incendio, pero también por la orientación a canales masivos con aumento en los plazos de la cobranza. Esta estructura de venta presenta riesgo por morosidad y constitución de provisiones. No obstante, los resultados del año 2004 reflejan que se está logrando estructurar un creciente control sobre la cobranza de la cartera de deudores. También ha aumentado el flujo de intereses por primas, favorecido por el mayor crédito otorgado a los seguros de carácter comercial, contribuyendo con alrededor del 40% del resultado bruto antes de impuestos.

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

Las inversiones han disminuido en importancia, reflejando un uso más eficiente de los recursos financieros líquidos y del flujo de caja operacional. Los activos no operacionales son similares en porcentaje a la industria, en su mayoría inversión en software.

La estructura de pasivos no presenta cambios de alta relevancia. No obstante, el patrimonio ha ido reduciendo su participación, lo que se ha reflejado en incrementos del endeudamiento.

Las primas por pagar a reaseguradores han aumentado de relevancia, asociado al incremento de las tarifas de seguros de incendio. Durante el año 2002 se percibió el mayor nivel relativo de estos pasivos, para luego comenzar a reducir su importancia.

La estructura de pasivos no técnicos es muy conservadora, no presentando deuda financiera.

La exposición efectiva a riesgo de tipo de cambio es deudora en US\$ 7,5 millones, lo que no representa riesgos relevantes dado el volumen de patrimonio.

Durante el año 2003 la compañía generó un flujo de caja operacional de \$3.698, logrando incrementar su saldo de inversiones líquidas en \$500 millones. El primer semestre de 2004 el flujo de caja operacional fue de \$448 millones, reduciendo el stock de inversiones líquidas en \$300 millones. En abril de 2004, se repartieron dividendos por un monto de \$1.387 millones, un 17% más que en el año anterior.

La compañía presenta un superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de \$4.231 millones, con un 105,7% de cobertura de sus obligaciones de reservas más patrimonio de riesgo. La industria presentaba una cobertura de 112,6% a marzo de 2004.

Estructura Financiera

	2001		2002		2003		Jun 2004	
	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado
Activos	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Inversiones Financieras	24.3%	30.8%	18.0%	31.9%	14.0%	35.0%	15.1%	38.4%
Inversiones Inmobiliarias y Similares	5.8%	4.6%	3.8%	3.4%	4.2%	3.0%	3,6%	2,9%
Deudores por primas	53.5%	47.7%	55.8%	47.0%	60.5%	44.9%	63,5%	43,9%
Deudores por reaseguros	8.9%	8.2%	15.0%	10.0%	14.4%	9.4%	10,3%	7,4%
Otros	6.5%	7.0%	6.5%	6.3%	5.7%	6.4%	6,3%	6,3%
Pasivos	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Reserva de Riesgo en Curso	20.2%	22.4%	19.3%	22.1%	22.0%	23.1%	22,1%	25,3%
Siniestros	9.5%	10.8%	9.5%	10.0%	7.8%	9.0%	8,7%	9,9%
Deudas por Reaseguros	28.6%	23.3%	37.6%	26.5%	33.6%	25.2%	32,4%	22,1%
Otras Reservas	0.2%	0.5%	0.0%	0.6%	0.0%	0.6%	0,0%	0,6%
Obligaciones con Inst. Financieras	0.0%	1.8%	0.0%	1.4%	0.0%	1.2%	0,0%	1,1%
Otros Pasivos	8.6%	10.5%	6.2%	9.4%	7.7%	8.8%	8,1%	8,8%
Patrimonio	32.9%	30.6%	27.3%	29.9%	28.9%	32.2%	28,7%	32,2%
Capital Pagado	9.8%	24.1%	8.1%	25.2%	8.1%	24.5%	7,9%	24,0%
Utilidades Retenidas	22.2%	5.1%	19.0%	3.4%	20.7%	6.5%	20,6%	6,7%

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

Estados financieros

(cifras en millones de pesos de Jun de 2004)

	2001	2002	2003	Jun.2004
Total Activos	75.097	94.547	94.314	95.512
Inversiones	23.411	21.441	18.386	18.999
Deudores por Primas Asegurados	40.156	52.789	57.026	60.617
Deudores por Reaseguros	6.672	14.139	13.548	9.877
Otros Activos	4.857	6.179	5.354	6.019
Total Pasivos	75.097	94.547	94.314	95.512
Reservas Técnicas	43.973	62.841	59.799	60.377
Riesgo en Curso	15.202	18.253	20.725	21.144
Siniestros	7.165	8.990	7.384	8.307
Deudas por Reaseguros	21.464	35.572	31.665	30.900
Otras Reservas	142	26	26	26
Obligaciones con Instituciones Financieras	0	0	0	0
Otros Pasivos	6.452	5.874	7.293	7.748
Patrimonio	24.673	25.832	27.221	27.388
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2.326	2.431	2.795	1.663

EFICIENCIA
OPERACIONAL

Eficiencia y rentabilidad

A lo largo del periodo analizado la eficiencia de la compañía ha mantenido niveles permanentemente inferiores al promedio de la industria. No obstante, a partir del año 2003 se ha deteriorado levemente y, a junio de 2004 es similar al promedio del mercado. No obstante ello, el gasto neto de Cruz del Sur se mantiene por debajo de la gran mayoría de las aseguradoras de tamaño grande de la industria local.

Desde el año 2002 el gasto administración, medido en términos de flujo global ha aumentado, como consecuencia de la reestructuración de la compañía, de la modernización de sistemas, del gasto en publicidad, y por las comisiones de cobranza, asociadas a carteras distribuidas a través de canales masivos. También es relevante el impacto del costo de la infraestructura necesaria para dar un adecuado servicio a las carteras de alta frecuencia siniestral, traducido en inversión en sucursales, centros de atención a clientes y sistemas de información que permitan cumplir con los estándares de servicio exigidos.

Gasto neto

	2000	2001	2002	2003	Jun 2004
Mercado	44,5%	42,0%	37,3%	39,7%	38,3%
Ace Seguros S.A.	48,6%	75,3%	50,3%	83,7%	105,2%
Royal & Sun Alliance	52,5%	46,3%	40,7%	51,6%	63,8%
Agf Allianz S.A.	54,1%	69,8%	51,2%	47,4%	44,0%
Chilena Consolidada	42,0%	37,4%	31,7%	39,3%	38,5%
La Interamericana Grales	38,2%	37,7%	19,5%	33,1%	37,3%
Cruz Del Sur S.A.	40,3%	33,2%	30,8%	31,8%	36,2%

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

La unificación de la estructura operativa con la entidad relacionada de seguros de vida, le ha permitido obtener mejoras de la eficiencia vía economías de escala y potenciación de la productividad. Ello debiera traducirse en una mejora paulatina del gasto de administración relevante (descontada la cobranza institucional). Ajuste que debiera materializarse a medida que los sistemas tecnológicos de ambas aseguradoras estén trabajando en toda su potencialidad.

El cuadro siguiente permite apreciar que la capacidad de generación de recursos de la explotación del negocio, medido sobre la base del combined ratio ha sido muy estable y superior a la de sus pares.

La capacidad de generación de recursos de la explotación fue estable y superior al mercado entre 2000 y 2001, deteriorándose durante el año 2003, producto de un aumento en siniestralidad y gastos de administración, sin embargo a junio de 2004 experimenta una mejoría, basado primordialmente en mejoras a la tasa de siniestralidad.

	Combined Ratio				
	2000	2001	2002	2003	Jun.2004
Mercado	110,0%	105,6%	101,5%	97,0%	93,4%
Mutualidad De Carabineros	48,7%	36,7%	48,2%	44,8%	55,5%
La Interamericana Grales	91,6%	90,7%	73,3%	72,5%	76,2%
Las Américas S.A.	112,8%	104,3%	113,9%	96,7%	84,6%
Mapfre Seguros Generales	109,0%	101,3%	99,0%	95,7%	85,0%
Cardif S.A.	86,6%	106,2%	88,6%	86,4%	85,7%
Bci Seguros Generales	135,3%	101,3%	96,1%	92,5%	87,2%
Aseg. Magallanes S.A.	99,0%	99,7%	104,6%	95,3%	92,0%
Chilena Consolidada	103,7%	99,8%	95,1%	99,2%	93,4%
Cruz Del Sur S.A.	97,3%	96,5%	97,6%	99,4%	94,6%
Renta Nacional	104,2%	103,6%	108,2%	106,0%	96,0%
Agf Allianz S.A.	135,3%	136,8%	113,4%	104,4%	101,9%
Seguros Previsión	119,3%	114,4%	124,6%	101,9%	104,6%
Royal & Sun Alliance	109,4%	103,3%	96,4%	99,6%	105,3%
Le Mans-Ise	103,3%	105,9%	107,5%	107,8%	110,3%
Consortio Nacional De Seguros Grales.	106,7%	132,4%	133,4%	109,4%	112,4%
Ing Seguros Generales	113,1%	102,6%	120,3%	119,1%	115,2%
Abn Amro S.A.	109,8%	91,2%	92,4%	106,8%	118,0%
Ace Seguros S.A.	104,6%	182,1%	97,9%	99,9%	140,3%

Rentabilidad

No obstante que, en los últimos dos periodos la compañía ha alcanzado utilidades sobre prima directa inferiores al promedio de la industria, al evaluar su capacidad de generación de ingresos sobre prima retenida neta la conclusión es diferente. El cuadro siguiente así lo manifiesta. A lo largo de todo el periodo de evaluación Cruz del Sur ha logrado generaciones por sobre el 6% de la prima neta, superando ampliamente al mercado. Sólo en los dos últimos años la industria ha logrado incrementos significativos, en gran parte por mejoras de eficiencia y de siniestralidad, pero también por aumentos en el rendimiento de las inversiones financieras.

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

Entre las diversas fuentes de ingresos de Cruz del Sur destacan los de carácter financiero, que han aumentado significativamente durante el año 2004, merced a la reducción de las provisiones sobre deudores, gasto que afectó en los periodos pasados debido a la constitución de provisiones de cierta magnitud, reserva que, en la medida que el sistema de producción y cobranza se ha ido depurando, ha comenzado a disminuir.

En el periodo analizado Cruz del Sur muestra una rentabilidad patrimonial estable, y superior al promedio de la industria (9,9% a junio 2004).

Como se observa en el cuadro siguiente, la compañía cuenta con una diversificada fuente de ingresos, que le permite enfrentar la relativamente alta volatilidad del resultado operacional. Como se observa, los resultados globales provienen en primera instancia del ingreso financiero de inversiones y de intereses de primas a crédito, netas de provisiones.

Estructura de resultados

	2001		2002		2003		Jun.2004	
	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado
Prima retenida neta	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Ajuste de RRC	-4,8%	-4,0%	-8,5%	-5,0%	-6,7%	-5,2%	-1,1%	-8,5%
Otros Ajustes	-1,9%	-8,2%	-2,3%	-10,8%	-3,1%	-8,4%	-2,5%	-7,2%
Costo de Siniestros	-58,5%	-55,7%	-59,1%	-53,9%	-60,9%	-49,5%	-56,2%	-46,5%
Res. de Intern.	-1,4%	-1,9%	-0,4%	2,1%	1,0%	1,1%	-0,6%	-2,7%
Margen de Contrib	33,4%	30,3%	29,7%	32,3%	30,2%	38,0%	39,6%	35,1%
Costo de Admin.	-30,9%	-36,5%	-29,4%	-35,3%	-31,7%	-37,3%	-34,6%	-33,0%
Remuneraciones	-12,5%	-17,3%	-9,9%	-14,9%	-9,4%	-13,5%	-8,1%	-11,9%
Otros	-18,4%	-19,2%	-19,5%	-20,4%	-22,3%	-23,8%	-26,5%	-21,0%
Result. de operación	2,5%	-6,2%	0,4%	-3,0%	-1,5%	0,6%	5,0%	2,1%
Result. de Inversiones	4,9%	4,2%	3,9%	2,9%	3,1%	4,9%	3,5%	3,3%
Otros ingresos y egresos	2,0%	0,9%	1,6%	1,4%	1,0%	2,7%	3,3%	1,8%
Corrección Monetaria	0,2%	1,1%	-1,3%	-0,2%	4,7%	-0,7%	-2,9%	-0,4%
Resultado de Explotación	9,5%	-0,1%	4,6%	1,1%	7,3%	7,4%	8,9%	6,7%
Resultado fuera de Exp.	0,0%	0,2%	1,1%	0,5%	0,6%	0,3%	0,1%	0,1%
Resultado final	7,5%	0,2%	6,2%	1,6%	6,7%	6,4%	7,5%	5,7%

En los últimos tres años el primaje directo ha crecido en torno a un 40%, favorecido por el aumento de precios y de participación en riesgos de mayor envergadura y de carácter financiero. Por su parte, los ingresos por primas netas aumentaron en un 34%, en tanto que los siniestros lo hicieron en un 40%. Ello, junto a la duplicación de los costos fijos de reaseguro, se tradujo en un resultado operacional bastante volátil, y déficit operacional para el año 2003. La fuerte utilidad por corrección monetaria además de ingresos fuera de la explotación, generados en la venta de cartera e ingresos provenientes de intereses sobre primas, permitió obtener utilidades patrimoniales del orden del 11%. En 2004, como resultado de una reducción en el primaje la reserva de riesgo en curso bajó, en tanto que la siniestralidad fue muy favorable. Por otra parte, el costo de exceso de pérdida tuvo una reducción, como consecuencia de un ajuste externo. Ello permitió que el primer semestre el resultado operacional pre-

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

sentara una mejora, lo que contribuyó a obtener un retorno patrimonial superior al del año anterior.

Estado de resultados anualizado

(cifras en millones de pesos de Jun de 2004)

	2001	2002	2003	Jun 2004 (A)
Prima Directa	79.126	108.936	111.355	113.039
Ingresos por Primas Devengadas	29.677	35.770	39.055	41.701
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-599	-882	-1.303	-1.123
Costo de Siniestros	-18.236	-23.090	-25.506	-25.229
Resultado de Intermediación	-423	-175	400	-106
Margen de Contribución	10.419	11.623	12.646	15.242
Costo de Administración	-9.637	-11.476	-13.258	-14.913
Resultado de Operación	782	146	-612	330
Resultado de Inversiones	1.519	1.534	1.295	1.402
Otros Ingresos y Egresos	609	631	411	892
Corrección Monetaria	64	-510	1.958	1.218
Resultados de Explotación	2.974	1.802	3.051	3.842
Resultado Fuera de Explotación	3	425	249	-16
Resultado Antes de Impuesto	2.977	2.227	3.300	3.826
Impuestos del Periodo	-651	204	-506	-553
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	2.326	2.431	2.795	3.273

INVERSIONES
FINANCIERAS

Con un 7,3% de la industria, la cartera de inversiones financieras de la sociedad ocupa la quinta posición en volumen de activos administrados, después de Interamericana, Cardif, Chilena Consolidada y BCI.

El portafolio se caracteriza por una buena diversificación, alta liquidez y bajo riesgo crediticio. La inversión en fondos mutuos ha estado aumentando, como una estrategia de protección frente a posibles alzas de la tasa de interés. A lo largo del periodo de análisis ha aumentado la importancia de los bonos de empresas y cuotas de fondos mutuos, en reemplazo de la cartera estatal y letras hipotecarias.

Las inversiones inmobiliarias han aumentado de relevancia reflejando la inversión realizada por la compañía en oficinas propias y para arriendo a terceros. No obstante, a partir del año 2004 se ha iniciado una reestructuración de esta cartera, traspasando algunos activos a Cruz del Sur Vida, de modo de adecuar las carteras de inversiones al perfil de pago de las obligaciones de seguros.

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

Evolución de las Inversiones (en UF)

	2000	2001	2002	2003	Jun.2004	%
Inversiones	1.373.254	1.363.630	1.247.195	1.069.750	1.116.601	100,0%
Inversiones Financieras	1.156.236	1.064.716	989.831	767.122	845.194	75,7%
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	334.494	350.655	338.448	156.657	223.142	20,0%
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	500.456	377.197	213.902	211.796	205.029	18,4%
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	260.856	220.020	203.366	254.030	248.505	22,3%
Acciones y otros Títulos	1.052	14.658	50.127	17.756	58.794	5,3%
Acciones de Soc. Anónimas Cerradas		14.285	14.290	22	22	0,0%
Cuotas de Fondos Mutuos			35.837	17.734	58.772	5,3%
Otros	1.052	373	-	-	-	-
Caja y Banco	59.378	102.187	183.989	126.883	109.724	9,8%
Inversiones Inmobiliarias y Similares	217.019	298.914	257.363	302.628	271.406	24,3%
Bienes Raíces Urbanos	185.127	253.874	210.076	228.212	200.063	17,9%
Muebles y Máquinas	21.071	33.689	33.580	33.336	31.366	2,8%
Vehículos	3.942	3.448	5.317	5.684	5.599	0,5%
Otros	6.878	7.903	8.391	35.396	34.378	3,1%

Diversificación y calidad crediticia

Cruz del Sur maneja una cartera con una alta proporción en instrumentos financieros estatales y privados, sin presencia relevante en acciones y, como es común en la industria de seguros generales con alta participación de saldos en caja y bancos. La cartera de renta fija de largo plazo comprende PRC's y bonos de reconocimiento (ambos con garantía estatal), letras hipotecarias, bonos bancarios y de empresas, todos de adecuada calidad crediticia. La concentración en bienes raíces es superior al promedio de mercado, y su valor contable está ajustado por sus tasaciones cuando corresponde, efectuadas a fines del año 2003.

Riesgo Crediticio de la Cartera de Inversiones

	Compañía Jun 04	Mercado Mar 04
BB	0,0%	0,3%
BBB	0,4%	0,7%
A	3,3%	4,9%
AA	36,9%	37,3%
AAA	20,0%	26,2%
Total con Rating	60,6%	69,3%

La rentabilidad global ha presentado estabilidad, contribuyendo a ello el desempeño de la cartera de renta fija y la incorporación de bienes raíces para arriendo. En promedio, en los últimos cinco años la rentabilidad de inversiones ha sido superior a la media de la industria, con fluctuaciones de menor relevancia. Gran parte de esto logrado por el buen desempeño de las inversiones de renta fija, principal componente de los activos financieros. El buen rendimiento del año 2004, en materia de bienes raíces obedece a la venta de algunas propiedades a la aseguradora de Vida, como

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

parte de la estrategia de reestructuración de las inversiones, destinada a mejorar la estructura financiera y de liquidez de las aseguradoras.

Rentabilidad de Inversiones (trimestral anualizado)

	2001		2002		2003		Jun. 04 (A)		2000- 2004	
	prom	ds	prom	ds	prom	ds	prom	ds	prom	ds
Mercado										
Rentab Global inversiones	5,8%	1,5%	4,2%	0,8%	6,5%	4,3%	4,5%	1,0%	5,6%	2,2%
Rentab renta fija	7,0%	0,5%	5,8%	0,6%	4,8%	0,2%	4,6%	0,2%	6,3%	1,3%
Rentab renta variable	10,4%	7,5%	-2,9%	11,4%	54,9%	66,6%	5,9%	3,3%	15,4%	36,6%
Rentab Bienes raíces	1,8%	0,5%	2,4%	0,8%	2,3%	0,2%	4,0%	2,3%	2,0%	1,8%
Rentab Otros	-29,5%	69,4%	14,2%	13,3%	-8,8%	9,0%	38,5%	49,5%	2,2%	49,0%
Cruz Del Sur										
Rentab Global inversiones	6,4%	0,7%	7,3%	1,4%	6,6%	2,2%	8,3%	4,3%	7,3%	1,7%
Rentab renta fija	8,4%	0,8%	9,3%	1,8%	8,0%	1,5%	7,3%	1,9%	8,2%	1,3%
Rentab renta variable	6,7%	5,8%	1,4%	2,3%	8,5%	16,7%	0,0%	0,0%	51,7%	99,8%
Rentab Bienes raíces	0,3%	2,0%	4,6%	3,6%	4,8%	0,5%	14,2%	12,1%	3,7%	4,9%

Evolución producto de inversiones (UF)

Concepto	2000	2001	2002	2003	Jun. 2004 (A)
Resultado de Inversiones	105.251	88.451	89.231	75.342	81.969
Títulos de Deuda de Renta Fija	86.446	81.437	73.680	52.654	44.979
Acciones y Otros Títulos	16.771	2.089	396	8.980	8.980
Acciones	11.010	-	51	8.980	8.980
Otros	5.761	2.088	345	-	-
Diferencia de Cambio	-7	4.603	-	-	-
Bienes Raíces	2.106	322	13.340	13.399	27.500
Otros	-65	-	1.815	310	510
Rentabilidad de Inversiones (A)	7,7%	6,6%	6,9%	6,5%	8,3%

SOLVENCIA

La compañía presenta una situación financiera sólida, sustentada por una posición de mercado fuerte, respaldada por una diversificada cartera de riesgos y de canales de comercialización, así como posiciones de relevancia en las participaciones en cada segmento.

La capacidad de generación de resultados se ha mantenido en un buen nivel, con rentabilidades patrimoniales estables a lo largo del tiempo, sustentadas por una diversificada fuente de ingresos, entre financieros, otros fuera de explotación, e ingresos técnicos, estos últimos con cierta volatilidad.

El perfil financiero se caracteriza por un endeudamiento superior al promedio de la industria, y algo elevado en relación al perfil de retención y a su estructura de reaseguro.

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

El elevado endeudamiento está en parte causado por un aumento relevante de las primas por pagar a reaseguradores, coincidente con un fuerte crecimiento de los negocios de incendio y terremoto, donde la retención es inferior al promedio de la industria. Por otra parte, en el cálculo del leverage es relevante el impacto de los costos fijos de reaseguro, cuyo importe ha aumentado debido a la creciente participación en seguros de incendio hipotecario.

El endeudamiento operacional (prima retenida a patrimonio neto) también ha aumentado a junio 2004, siendo similar al promedio de mercado (2,0 veces).

El portafolio de inversiones financieras tiene un buen perfil de riesgo crediticio, con una rentabilidad estable y adecuada liquidez. Sus ingresos financieros contribuyen en una alta proporción al resultado patrimonial de la compañía.

La exposición a deudas de reaseguro es elevada, particularmente relevante en sus colocaciones a través de brokers, lo que la hace dependiente de la gestión y apoyo de esos agentes, así como del perfil crediticio de las estructuras de reaseguro utilizadas comúnmente por estos brokers.

Indicadores de solvencia global

	1999	2000	2001	2002	2003	Jun.2004
Endeudamiento Total	1.61	1.81	2.46	3.37	3.07	3.10
Endeudamiento Financiero	0.15	0.22	0.30	0.27	0.33	0.34
Prima Retenida Neta A Patrimonio Neto	1.23	1.39	1.52	1.91	1.92	2.03
Deudas de reaseguradores A Patrimonio	1.42	1.25	1.49	2.00	1.87	1.80

Volatilidad y exposición patrimonial

Como parte del análisis de solvencia Feller Rate utiliza una medida de exposición patrimonial al desempeño técnico de la cartera de seguros.

La exposición patrimonial (expos. pat.) se calcula sobre un horizonte anual y para el largo plazo (5 años). Los indicadores de siniestralidad y margen técnico se determinan sobre la base de la contabilidad FECU trimestral, en tanto que la volatilidad se basa en el cálculo de la desviación estándar trimestral (DS).

$$\text{Expos. Pat. total} = \text{DS trimestral (Sin o MgTec, del ramo 99)} * \text{PRN Tot} / \text{Patrimonio}$$

Desempeño técnico, volatilidad y exposición patrimonial

	2002		2003		2004		2000-2004	
	Siniestralidad	Volatilidad	Siniestralidad	Volatilidad	Siniestralidad	Volatilidad	Siniestralidad	Volatilidad
Total								
Cruz Sur	64,6%	5,9%	65,3%	0,8%	54,8%	2,7%	61,1%	5,8%
Mercado	56,7%	3,7%	52,2%	2,4%	50,8%	2,0%	56,6%	5,0%
Total	Mg técnico	Volatilidad						
Cruz Sur	32,6%	9,8%	32,4%	1,8%	37,0%	4,3%	34,5%	5,7%
Mercado	66,1%	10,5%	60,9%	5,2%	68,2%	13,0%	61,7%	12,3%
Expos pat.	Siniestralidad	Mg técnico						
Cruz Sur	11,2%	18,7%	1,6%	3,5%	5,6%	8,8%	10,1%	10,0%
Mercado	7,3%	20,8%	4,5%	9,8%	4,0%	26,1%	9,6%	23,4%

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

Este indicador mide la exposición del patrimonio a la volatilidad que presenta el desempeño técnico a nivel global. Se aprecia que a lo largo de los años la exposición de Cruz del Sur presenta variaciones con respecto al mercado. Sin embargo, medido para un periodo extenso de exposición la volatilidad patrimonial no supera el 10%, siendo incluso inferior a la media que muestra la industria respecto de la volatilidad del margen técnico.

El cuadro siguiente permite evaluar la incidencia de cada ramo en la exposición patrimonial. La “sumatoria por ramos” es la suma de las volatilidades de cada ramo, por lo tanto refleja el “peor escenario” de impacto patrimonial. Ello porque el indicador global compensa la suerte entre los comportamientos técnicos y competitivos de los diversos riesgos.

El cuadro siguiente permite comparar las exposiciones por ramo, con el desempeño de la cartera a nivel de la industria. El cálculo se efectúa sobre la base de la volatilidad de cada ramo, ponderado por su importancia relativa en términos de prima retenida neta.

Exposición Patrimonial $i = \text{Volat MgTec } (i) * \% \text{PRN}(i) / \text{PRN Tot} * \text{PRN Tot} / \text{Patrimonio}$

Volatilidad y exposición patrimonial por ramo

Volatilidad ponderada	Siniestralidad		Exposición patrimonial	
	Mercado	Cruz Sur	Mercado	Cruz Sur
2000-2004				
Incendio	3,0%	2,9%	1,6%	1,6%
Vehículos	2,2%	5,0%	1,2%	2,8%
Transporte	0,7%	0,9%	0,4%	0,5%
Casco	0,8%	2,0%	0,4%	1,1%
Robo	0,4%	0,6%	0,2%	0,3%
Ingeniería	0,6%	0,5%	0,3%	0,3%
Soap	0,9%	1,8%	0,5%	1,0%
Otros	2,6%	2,7%	1,4%	1,6%
Sumatoria ramos	11,1%	16,4%	5,9%	9,3%

La volatilidad de las carteras de vehículos, soap y casco es significativamente mayor que el promedio de la industria, lo que se manifiesta en una percepción de riesgo superior al promedio de la industria.