

Chile - Seguros de Vida  
Resumen Ejecutivo

## Cía. de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	AA	Abr/03

### Tendencia de la Clasificación

Estable

### Analistas

Rodrigo Salas U.  
(56 2) 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

Sebastián Vargas S.  
(56 2) 499 3300  
[Sebastian.vargas@fitchratings.cl](mailto:Sebastian.vargas@fitchratings.cl)

Carola Saldías C.  
(56 2) 499 3300  
[Carola.saldias@fitchratings.cl](mailto:Carola.saldias@fitchratings.cl)

### Informes Relacionados

- Estadístico Seguros de Vida
- Ficha Seguros de Vida.

#### Fortalezas y Oportunidades

- Importancia e imagen del grupo controlador
- Sinergias con empresas relacionadas
- Adecuado manejo de los canales de distribución
- Diversificación de fuentes de ingreso

#### Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo.
- Importancia de líneas asociadas a márgenes ajustados.
- Estructura de gastos relativamente alta.
- Concentración de su posición en acciones en emisores relacionados al grupo controlador.

### Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a la Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. (Cruz Vida) se fundamenta en la favorable evolución que ha mostrado en los últimos períodos su resultado técnico de seguros y su utilidad neta, coherente al objetivo de su administración de generar una estructura de productos diversificada y balanceada, y operar bajo criterios de suscripción eminentemente técnicos. En este sentido, si bien su nivel de gastos de administración evidencia un aumento paulatino asociado a una mayor actividad en el segmento colectivo, los controlados márgenes técnicos y buen resultado de inversiones permiten generar adecuados retornos, alcanzando a diciembre de 2004 un ROA de 1,89% y un ROE de 16,87%. A su vez, consideramos el respaldo brindado por el grupo controlador y la plataforma operacional integrada con su relacionada de seguros de vida, lo que sumado a las operaciones de su relacionada de créditos hipotecarios y administración general de fondos, le permite abordar de manera eficiente un amplio espectro de operaciones. Las mayores utilidades han fortalecido su base patrimonial asociada a la reducción paulatina de las pérdidas acumuladas. Si bien su cartera de inversiones evidencia una posición más activa en acciones, mayormente de empresas relacionadas, éstas presentan una adecuada solvencia y no generan una presión de riesgo adicional dado su menor endeudamiento.

La propiedad de Cruz Vida se mantiene ligada al grupo Angelini por medio de Inversiones SIEMEL S.A. (99,999%) e Inversiones Angelini y Cía. Ltda. (0,001%). El grupo Angelini es uno de los grupos empresariales más importantes de Chile, el cual por medio de Inversiones Siemel y Antarchile participa activamente en la industria financiera, agrícola y forestal, energética, pesquera, de *retail*, minería y servicios portuarios.

Cruz Vida opera una cartera de productos balanceada, la cual siguiendo la línea definida por su administración ha potenciado progresivamente el segmento de tradicionales, especialmente los ramos colectivos. Cruz Vida se posiciona como una entidad de tamaño mediano-pequeño tanto en términos de su prima directa total (2,91%), como reservas (2,59%) y patrimonio (2,68%). Sin embargo, en los segmentos tradicionales la compañía presenta fortalecimiento de su posición de mercado, destacando la mayor participación de mercado en el segmento colectivo.

### Perspectivas de Corto Plazo

La compañía proyecta un nivel de crecimiento controlado, enfocando su actividad a un mayor desarrollo del segmento de seguros tradicionales y mantener un nivel de actividad estable en rentas vitalicias. Adicionalmente, parte importante de sus esfuerzos irán destinados a fortalecer la persistencia de sus negocios, con el objeto de alinearse al grado de madurez de su cartera y auto sustentar su actividad en función de un adecuado balance en su diversificación de producto. En esta línea, su administración estima que durante el 2005 se revertirán las pérdidas acumuladas. La integración operacional con su relacionada de seguros generales sumado al mayor volumen de operaciones debieran verse reflejadas en un mayor grado de eficiencia, destacando que aún la entidad mantiene una estructura de gastos algo superior que el mercado.

Junio 2005

Chile - Seguros de Vida  
Análisis de Riesgo

## Cía. de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	AA	Abr/03

### Tendencia de la Clasificación

Estable

### Analistas

Rodrigo Salas U.  
(56 2) 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

Sebastián Vargas S.  
(56 2) 499 3300  
[Sebastian.vargas@fitchratings.cl](mailto:Sebastian.vargas@fitchratings.cl)

Carola Saldías C.  
(56 2) 499 3300  
[Carola.saldias@fitchratings.cl](mailto:Carola.saldias@fitchratings.cl)

### Informes Relacionados

- Estadístico Seguros de Vida
- Ficha Seguros de Vida.

#### Fortalezas y Oportunidades

- Importancia e imagen del grupo controlador
- Sinergias con empresas relacionadas
- Adecuado manejo de los canales de distribución
- Diversificación de fuentes de ingreso

#### Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo.
- Importancia de líneas asociadas a márgenes ajustados.
- Estructura de gastos relativamente alta.
- Concentración de su posición en acciones en emisores relacionados al grupo controlador.

### Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a la Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. (Cruz Vida) se fundamenta en la favorable evolución que ha mostrado en los últimos períodos su resultado técnico de seguros y su utilidad neta, coherente al objetivo de su administración de generar una estructura de productos diversificada y balanceada, y operar bajo criterios de suscripción eminentemente técnicos. En este sentido, si bien su nivel de gastos de administración evidencia un aumento paulatino asociado a una mayor actividad en el segmento colectivo, los controlados márgenes técnicos y buen resultado de inversiones permiten generar adecuados retornos, alcanzando a diciembre de 2004 un ROA de 1,89% y un ROE de 16,87%. A su vez, consideramos el respaldo brindado por el grupo controlador y la plataforma operacional integrada con su relacionada de seguros de vida, lo que sumado a las operaciones de su relacionada de créditos hipotecarios y administración general de fondos, le permite abordar de manera eficiente un amplio espectro de operaciones. Las mayores utilidades han fortalecido su base patrimonial asociada a la reducción paulatina de las pérdidas acumuladas. Si bien su cartera de inversiones evidencia una posición más activa en acciones, mayormente de empresas relacionadas, éstas presentan una adecuada solvencia y no generan una presión de riesgo adicional dado su menor endeudamiento.

La propiedad de Cruz Vida se mantiene ligada al grupo Angelini por medio de Inversiones SIEMEL S.A. (99,999%) e Inversiones Angelini y Cía. Ltda. (0,001%). El grupo Angelini es uno de los grupos empresariales más importantes de Chile, el cual por medio de Inversiones Siemel y Antarchile participa activamente en la industria financiera, agrícola y forestal, energética, pesquera, de *retail*, minería y servicios portuarios.

Cruz Vida opera una cartera de productos balanceada, la cual siguiendo la línea definida por su administración ha potenciado progresivamente el segmento de tradicionales, especialmente los ramos colectivos. Cruz Vida se posiciona como una entidad de tamaño mediano-pequeño tanto en términos de su prima directa total (2,91%), como reservas (2,59%) y patrimonio (2,68%). Sin embargo, en los segmentos tradicionales la compañía presenta fortalecimiento de su posición de mercado, destacando la mayor participación de mercado en el segmento colectivo.

### Perspectivas de Corto Plazo

La compañía proyecta un nivel de crecimiento controlado, enfocando su actividad a un mayor desarrollo del segmento de seguros tradicionales y mantener un nivel de actividad estable en rentas vitalicias. Adicionalmente, parte importante de sus esfuerzos irán destinados a fortalecer la persistencia de sus negocios, con el objeto de alinearse al grado de madurez de su cartera y auto sustentar su actividad en función de un adecuado balance en su diversificación de producto. En esta línea, su administración estima que durante el 2005 se revertirán las pérdidas acumuladas. La integración operacional con su relacionada de seguros generales sumado al mayor volumen de operaciones debieran verse reflejadas en un mayor grado de eficiencia, destacando que aún la entidad mantiene una estructura de gastos algo superior que el mercado.

Junio 2005

## ■ Descripción de la Compañía

En 1992 se constituye la Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. (Cruz Vida), complementando y fortaleciendo el desarrollo que ya había iniciado en la industria aseguradora el grupo de capitales locales ligado a la familia Angelini, luego que en 1974 creara la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.. Durante 1998 el grupo vendió la participación que mantenía en la Compañía de Seguros de Vida El Roble y en la AFP Summa, en tanto a fines de 2000 el grupo controlador oficializó la adquisición y posterior absorción por parte de Cruz del Sur Vida de la Compañía de Seguros El Raúl, entidad en la que el grupo Angelini compartía la propiedad con el grupo Matte y CGE. Paralelamente, el grupo Angelini participa en el mercado asegurador argentino, por medio de las sociedades; Aseguradores Internacionales S.A. (99,99%), Afianzadora Latinoamericana (4%) y La República Compañía Argentina de Seguros (4%).

En el contexto de la Reforma de capitales I implementada por la autoridad durante el 2002, el conglomerado asegurador Cruz del Sur dio origen a Hipotecaria Cruz del Sur y durante el 2003 forma Fondos Mutuos Cruz del Sur, ambos bajo el carácter de filial de Cruz Vida. Adicionalmente, dicha compañía participa en las sociedades Sigma y Sercor.

Desde el inicio de sus operaciones la propiedad de Cruz Vida se encuentra ligada directamente al grupo Angelini, el cual a marzo de 2005 controla la entidad a través de la sociedad Inversiones Siemel S.A. (99,999%) e Inversiones Angelini y Compañía Ltda. (0,001%).

El grupo Angelini se posiciona dentro de los conglomerados empresariales más importantes en el mercado nacional, destacando a su vez la relevancia que mantiene en el concierto regional. Sus operaciones se estructuran fundamentalmente sobre dos *holdings* financieros; 1. Inversiones Siemel S.A., por medio del cual canaliza su actividad en el ámbito financiero, participando en la industria aseguradora (Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur y Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur), sector Hipotecario (Administradora de Mutuos Hipotecarios Cruz del Sur), sector de fondos mutuos (Administradora de Fondos Mutuos Cruz del Sur) y desarrollo tecnológico y sistemas (Sigma), y 2. AntarChile, a través del cual canaliza sus operaciones en el sector industrial, participando en el sector Pesquero (Enerva, Igemar, Corpesca y SPK), Naviero (Astilleros Arica y sus inversiones en Sudamericana de Vapores), Forestal (Celulosa Arauco y

Constitución S.A.), Distribución de Combustibles (Copec S.A., Abastible, y Metrogas), Comercio Minorista (Comercial ABC), Servicios Portuarios (Puerto Lirquén y Puerto Coronel), Generación de Energía Eléctrica (Guacolda) y Minero (Minera Can-Can). A marzo de 2005 la sociedad Inversiones Siemel S.A. registró activos consolidados por \$122.942 millones y un patrimonio de \$111.890 millones, en tanto AntarChile S.A. registró activos consolidados por \$5.189.516 millones y un patrimonio de \$2.041.950 millones.

Cruz Vida opera bajo una plataforma operacional y administrativa integrada con su relacionada de seguros generales, orientándose a potenciar su marca como conglomerado asegurador y gestor de servicios financieros. En este sentido, su estructura organizacional se soporta sobre la base de funciones, incorporando seis gerencias; 1. Gerencia Comercial, 2. Gerencia Técnica, 3. Gerencia de Finanzas, 4. Gerencia de Operaciones, 5. Gerencia de Servicios y 6. Gerencia de RRHH y Administración. En tanto a nivel de administración media su estructura incorpora una segmentación por líneas de negocio, especialmente en el área comercial, técnica y de operaciones. Paralelamente, ambas compañías reciben el permanente apoyo de Sigma, entidad relacionada dedicada a prestar servicios y soluciones informáticas y de sistemas.

El conglomerado asegurador Cruz del Sur cuenta con un equipo de planta de 417 personas (Cruz Vida 119 y Cruz Generales 298) y adicionalmente una fuerza de venta de 486 personas (Cruz Vida 385 y Cruz Generales 101). Para sus operaciones cuenta con una amplia cobertura, que incorpora una red de 23 sucursales distribuidas en las principales ciudades del país, cinco de las cuales se encuentran en la región metropolitana.

## Productos

Cruz Vida opera una cartera de productos balanceada, bajo una estrategia comercial enfocada a potenciar y profundizar su actividad en el segmento tradicional, tanto individual como colectivo, y mantener un volumen de operaciones estable en el segmento de rentas vitalicias. En este sentido, tras la redefinición estratégica que atravesó la compañía luego de la venta de la participación que el grupo controlador mantenía en la Compañía de Seguros El Roble y la AFP Summa, la entidad se ha enfocado con mayor fuerza hacia desarrollar su actividad con un enfoque de multiproducto, alineándose a la estrategia de su relacionada de seguros generales.

A pesar que en los últimos años su primaje ligado a coberturas tradicionales muestra una evolución de fuerte y progresivo crecimiento (3,4 veces en el período 2000-2004), su cartera de rentas vitalicias históricamente ha afectado de manera significativa su nivel de actividad total. Sin embargo, a diciembre de 2004 la prima directa global de Cruz Vida alcanzó los \$45.641 millones con un crecimiento de 21,4%, determinado fundamentalmente por la mayor actividad registrada en el segmento de coberturas tradicionales.

A marzo de 2005 su prima directa total evidenció una disminución de 5,8%, determinada por la menor actividad en rentas vitalicias, destacando que ello está afecto a un corto período de medición.

La administración determinó una estrategia comercial de mediano plazo que limita la comercialización de rentas vitalicias a un presupuesto acotado, que le permita mantener una cartera global de productos balanceada y fortalecer así su base de resultados. En esta línea, durante el 2003 a prima directa ligada a rentas vitalicias disminuyó en torno a un 50% respecto de los años 2002 y 2001. En tanto a diciembre de 2004 su prima directa en dicho segmento alcanzó los \$11.224 millones con un crecimiento de 5,3%, estimando para el 2005 un presupuesto sin mayores cambios respecto del año anterior. Ello se ha traducido en una menor importancia relativa del ramo rentas vitalicias en el primaje total de la compañía, influido además por el fuerte crecimiento de las líneas tradicionales.

El segmento de tradicionales registró a diciembre de 2004 una prima directa de \$34.417 millones (\$10.162 individuales y \$24.255 colectivos) con un crecimiento de 27,8% respecto del período anterior, reafirmando la tendencia de crecimiento fuerte y sostenido. Si bien, el crecimiento ha sido generalizado en todos los ramos que opera la compañía, éste se explica principalmente por la mayor actividad en desgravamen colectivo, vida individual, salud colectivo, vida colectivo y últimamente APV, este último de reciente explotación a nivel de industria. Lo anterior se ve reflejado en una adecuada diversificación de cartera en términos de productos, destacando la mayor importancia relativa que ha tomado su actividad en el segmento colectivo producto fundamentalmente de la mayor actividad en desgravamen.

El siguiente cuadro muestra la diversificación de la cartera de productos de la compañía y el mercado en función de la prima directa:

	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia	Siet	Cia	Siet	Cia	Siet	Cia	Siet
Vida Individual	17,8%	9,1%	16,6%	9,5%	19,8%	10,3%	15,6%	11,3%
Renta Individual	-	0,6%	0,5%	1,4%	0,2%	0,9%	0,2%	1,5%
Protección Familiar I.	-	1,4%	-	1,5%	-	1,6%	-	1,7%
Salud I.	0,5%	0,6%	0,5%	0,7%	0,4%	0,7%	0,3%	0,6%
Accidentes personales I.	1,2%	0,9%	1,1%	0,8%	0,8%	0,6%	0,4%	0,6%
Desgravamen I.	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
APV	5,6%	2,9%	3,6%	3,1%	2,1%	2,4%	0,2%	0,9%
Otros I.	-	0,1%	-	0,4%	-	0,2%	-	0,2%
Vida Colectivo	6,9%	6,0%	7,6%	5,9%	11,1%	5,2%	6,3%	5,2%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%
Salud C.	14,1%	4,2%	12,1%	4,0%	13,3%	3,9%	9,9%	4,0%
Accidentes personales C.	0,9%	0,5%	1,8%	1,0%	2,3%	0,9%	1,5%	0,8%
Desgravamen C.	37,6%	9,3%	31,5%	8,6%	21,7%	7,0%	12,0%	6,4%
Otros C.	-	0,2%	0,0%	0,3%	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%
Seguro de AFP	-	7,7%	-	8,2%	-	8,8%	-	7,7%
Renta Vitalicia	15,4%	56,1%	24,6%	54,5%	28,3%	56,8%	53,4%	59,2%

El área comercial de Cruz Vida funciona de manera altamente integrada con su relacionada de seguros de generales, cuya estructura opera sobre la base de abordar los mercados y segmentos definidos por tipo de negocio. En este sentido, la compañía cuenta con una Gerencia Comercial Corporativa que se sustenta en cuatro áreas comerciales definidas en función de líneas de producto; 1. Gerencia de Negocios, cuya comercialización es realizada por corredores tradicionales, 2. Gerencia de Masivos, cuya comercialización incorpora principalmente a intermediarios mayoristas, y actualmente incorpora la línea de *affinities*, 3. Gerencia de Ventas, la cual tiene a su cargo la fuerza de venta que incorpora 385 personas para seguros de vida y se enfoca a productos individuales, y 4. Gerencia de Rentas Vitalicias y Ahorro, y productos financieros, la cual entre otros mantiene la fluidez y el control respecto de los corredores de dicho ramo.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Cruz Vida en función de su prima directa:

	mar-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
Vida Individual	4,63%	5,06%	5,08%	4,50%	3,26%
Renta Individual	-	0,99%	0,45%	0,53%	0,17%
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	1,69%	1,85%	1,52%	1,85%	2,16%
Accidentes personales I.	3,24%	4,40%	3,42%	2,23%	1,82%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-
APV	4,60%	3,47%	2,24%	0,94%	-
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	2,74%	3,79%	5,61%	4,00%	4,95%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	7,86%	8,73%	8,95%	8,14%	8,09%
Accidentes personales C.	4,06%	5,47%	6,90%	8,54%	9,08%
Desgravamen C.	9,51%	10,70%	8,24%	6,07%	2,17%
Otros C.	-	0,19%	0,46%	0,60%	0,51%
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	0,65%	1,31%	1,32%	2,94%	2,44%
<b>TOTAL</b>	<b>2,36%</b>	<b>2,91%</b>	<b>2,65%</b>	<b>3,26%</b>	<b>2,59%</b>

Cruz Vida se posiciona como una entidad de tamaño mediano-pequeño en función de su prima directa total, activos y reservas, concentrando a diciembre de 2004 un 2,91%, 2,60% y 2,59% respectivamente, posición que se ve influenciada por su menor actividad en rentas vitalicias. Aun cuando rentas vitalicias representa una proporción relevante de su

actividad total, ésta es pequeña en comparación con el promedio de la industria, destacando que al cierre de 2004 la compañía se ubicó dentro de las entidades más pequeñas en dicho ramo y concentró solo un 1,31% de la prima directa de mercado. En tanto a marzo de 2005, la menor actividad en rentas vitalicias se vio reflejada en una leve disminución de su participación de mercado total, concentrando un 2,36% de la industria.

En términos particulares, el fuerte desarrollo de su actividad en el segmento de coberturas tradicionales, se ha traducido en un fortalecimiento de su posición tanto en el segmento individual como colectivo. En esta línea, la compañía se ha logrado posicionar como un actor de mayor relevancia en dicho segmento, concentrando a diciembre de 2004 un 7,77% de la prima directa intermediada en el segmento de colectivos y un 3,74% de la prima directa asociada a individuales, ocupando la sexta y décima posición respectivamente. El crecimiento más limitado del primaje en tradicionales durante el primer trimestre de 2005 se vio reflejado fundamentalmente en una menor participación de mercado en la línea de colectivos, concentrando a dicha fecha un 6,88% de la prima directa de mercado en el segmento.

## ■ Desempeño

### Mercado de Seguros de Vida

Luego de atravesar por períodos económicos complejos y de menor crecimiento, la economía chilena paulatinamente ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, destacando también el fuerte influjo de divisas producto del alto precio del cobre en el mercado internacional. Si bien el nivel de desempleo presenta una disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en plena crisis económica, éstos presentan un menor dinamismo y son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la disminución progresiva que mostraron las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el

2002 a una evolución expansiva en el 2003 y 2004. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, los efectos en nuestra economía han sido menores de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

El 28 de marzo de 2005, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo soberano de largo plazo en moneda extranjera de Chile a Categoría A, fundamentado en una mejora en el crecimiento proyectado y la actual reducción de la deuda gubernamental, producto del superávit fiscal.

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros. A su vez, frente a este escenario en los últimos períodos se han concretado y anunciado una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños, incluyendo la declaración de quiebra de una entidad, lo que si bien podría concentrar la actividad también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos, operando actualmente en el país 29 compañías de seguros del segundo grupo.

A diciembre 2004 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.554.416 millones, activos por \$11.314.451 millones y reservas técnicas por \$9.592.160 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). La mayor actividad de mercado en dicho período permitió incrementar en 9,1% el stock de activos de la industria, asociado a un alza de 10,3% de la prima directa total y a la mayor base patrimonial de mercado, producto tanto de diversos aumentos de capital como de la utilidad del ejercicio por \$161.129 millones. A su vez, la mayor actividad permite retomar la evolución creciente de primaje total que mantuvo la industria en los últimos años, interrumpido en el 2002 por la disminución de la prima directa de rentas vitalicias. En este sentido, entre fines de 1999 y fines de 2004 la prima directa de mercado muestra un crecimiento real de 43,2% y el stock de activos se incrementa en un 79%.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera determinante en los niveles de actividad total de la industria, a pesar de lo cual la prima directa en los segmentos tradicionales presenta una evolución de crecimiento importante, tanto en las líneas individuales como colectivas. A diciembre 2004 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 13,8% respecto del año anterior, donde si

bien crecen todas las líneas que lo componen, se ve especialmente incentivado por la mayor actividad en coberturas de APV, coberturas flexibles y rentas privadas, destacando que a pesar del poco tiempo que lleva comercializándose el ramo de APV, éste evidencia un progresivo incremento tanto en el volumen de operaciones como en su importancia relativa dentro de la prima directa total de mercado. En tanto, el nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre 2004 un 25,9% y mantiene la fuerte tendencia creciente mostrada períodos anteriores, incentivado principalmente por un progresivo incremento en todas las líneas de negocio, especialmente en temporal de vida, salud y desgravamen.

La variabilidad de los resultados obtenidos por el mercado se debe a la alta dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte al efecto de la mayor concentración en rentas vitalicias, lo cual se traduce en volátiles indicadores de retorno. En los últimos períodos la industria ha cerrado con utilidades netas, las que a fines de 2004 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2003, destacando que este año el favorable impacto en el producto de inversiones de aquellas ligadas a la cartera de renta variable no fue tan determinante.

Si bien los indicadores de eficiencia de la industria habían mostrado un grado de estabilidad hasta fines de 2001, a partir del 2002 presenta una evolución creciente producto principalmente de los mayores niveles de gasto de administración atribuibles a otros gastos (recaudación y cobranza). La progresiva mejora en el nivel de gastos de intermediación, el cual se vio impactado positivamente por la caída en los costos de intermediación de rentas vitalicias, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 y alcanza a diciembre de 2004 un 7,02%.

A marzo 2005 tanto el stock de activos como de inversiones de la industria con tinuó c su evolución creciente, alcanzando activos valorizados en \$11.492.380 millones (FECU) e inversiones por \$11.111.671 millones (FECU), con una composición similar respecto del cierre de 2004, concentrando un 79,98% del total en instrumentos de renta fija, un 5,99% en renta variable, 2,84% en inversiones en el extranjero y un 7,45% en inversiones inmobiliarias.

Como ya fue tendencia durante el 2004, el nivel de primaje de las compañías de seguros de vida presentó un importante crecimiento durante el primer trimestre 2005 respecto de igual periodo el año, alcanzando una prima directa total de \$422.335 millones a marzo de 2005 (\$377.442 millones en marzo de 2004).

Además en términos de resultado de inversiones, la industria alcanzó utilidades por \$203.307 millones a marzo de 2005, que se comparan positivamente con los \$174.228 millones registrados a igual periodo el año anterior. Lo anterior debido a un mayor dinamismo experimentado por las inversiones en renta variable, que han aportado el 17,66% del resultado.

De lo anterior, la industria alcanzó a marzo de 2005 un resultado técnico de seguros de \$63.953 millones, representando un incremento real de 81,49% respecto de marzo de 2004, con el consiguiente efecto en la utilidad final registrando un resultado neto de \$66.955 millones, que se compara positivamente respecto de los \$38.319 millones en igual periodo el año anterior.

## **Cía. de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.**

La orientación de la compañía a desarrollar su actividad sobre la base de una cartera de productos balanceada, sumada a la definición y aplicación de criterios de suscripción eminentemente técnicos, se ha traducido en una favorable evolución de su resultado técnico de seguros y de su utilidad neta al cierre de cada período.

Si bien la decisión de su administración de acotar su actividad en rentas vitalicias y continuar potenciado fuertemente sus operaciones el segmento colectivo, permitió mejorar el margen de contribución tanto en el 2003 y 2004, la mayor base de gastos de administración asociada a gastos de cobranza y recaudación, se tradujo solo en una leve mejora del resultado de operación. Sin embargo, el buen desempeño de su cartera de inversiones en esos años permitió que la compañía generara un brusco incremento de su resultado técnico de seguros y su utilidad neta. En este sentido, a diciembre de 2004, Cruz Vida registró un resultado técnico de seguros de \$5.556 millones y una utilidad neta de \$5.450 millones, reafirmando los niveles de rentabilidad creciente y por encima de la industria.

A marzo de 2005 el nivel de gastos de administración presenta un incremento menos intenso (5,2%) que los registrados períodos anteriores, sin embargo la mayor siniestralidad del período generó un desempeño más ajustado de su resultado de operación. Lo anterior se compensa por un alza en el producto de inversiones, especialmente en renta variable, y el favorable efecto de la corrección monetaria e impuestos en el período, tras lo cual la compañía registró una utilidad neta de

\$3.134 millones, superior en un 38,9% a la registrada el primer trimestre de 2004.

El gasto de administración asociado a la actividad de la compañía ha mostrado un incremento significativo al cierre de cada año, destacando que a diciembre de 2004 éste se vio afectado por un alza de aquellos gastos agrupados en otros, especialmente recaudación y cobranza. El proceso de integración operacional llevado a cabo por la compañía se vio reflejado inicialmente (entre 1999 y 2001) en una mejora paulatina en sus indicadores de eficiencia, sin embargo al incremento en el nivel de gastos durante a partir del 2002, asociado a la mayor intensidad de sus operaciones por medio de canales masivos o banca-seguros, se ha traducido en un alza significativa en dichos indicadores, los cuales mantienen una amplia brecha respecto de los registrados por al industria en períodos similares. En el mediano plazo la compañía debiera estabilizar y comenzar a mejorar sus indicadores de eficiencia, en términos de una mayor diversificación y persistencia de su cartera.

Dada la estructura de reaseguros de la compañía, su resultado de intermediación neto se ve favorecido por los ingresos de comisiones por reaseguro cedido, permitiéndole mejorar sustancialmente su índice de resultado de intermediación neto sobre prima directa a partir del 2001, alcanzando éste a marzo de 2005 un 3,69%. Cabe mencionar que a diferencia del mercado, dicho indicador no se ve influenciado de manera tan determinante por la actividad en rentas vitalicias, la cual lleva asociado un menor costo de intermediación.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de Cruz Vida y la industria:

Desempeño	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	4,26	2,35	1,89	1,49	1,59	1,74	0,66	0,19
ROE [%]	33,90	19,97	16,87	12,77	16,32	15,75	7,28	1,80
Utilidad / Activos [%]	31,41	15,85	11,94	10,37	11,48	12,00	4,00	1,34
Glo. Adm. / Prima Directa [%]	36,24	13,90	36,31	15,10	31,70	14,57	20,52	13,91
Glo. Adm. / Activos [%]	5,18	2,96	5,74	2,16	4,39	2,11	3,41	2,01
Cto. Intermedias. / Prima Div. [%]	3,69	6,43	4,93	6,89	7,91	6,68	7,13	6,84
Retorno Inversiones	8,61	7,43	7,45	7,19	8,68	8,09	7,31	6,47

## Siniestralidad

Cruz Vida enmarca su actividad bajo una política de suscripción de base técnica, ciñéndose a las pautas y manuales de suscripción por tipo de riesgo, determinados por la administración y aprobados por su directorio. Ello se ve reflejado en los procedimientos de selección de asegurados, proceso que es controlado por el área de operaciones y está sujeto a monitoreos periódicos respecto del nivel de siniestralidad por línea de negocio e intermediario, en el caso de colectivos.

Cruz Vida evidencia una evolución favorable de su nivel de siniestralidad global, mejorando progresivamente desde la puesta en marcha del programa de reestructuración y reorientación de sus operaciones. En este sentido, a diciembre de 2004 la compañía registra un índice de costo de siniestro neto sobre ingresos de explotación para el segmento que agrupa a tradicionales de 34,5%, mejorando respecto del período anterior y que a su vez se compara favorablemente con el mercado. En tanto, a marzo de 2005 dicho índice se incrementa a 38,8% producto principalmente de la mayor siniestralidad registrada en sus principales ramos.

En términos particulares, el nivel de siniestralidad en el segmento de tradicionales individuales mantiene una mayor grado de correlación con la evolución de las coberturas agrupadas en vida individual, destacando que el efecto de APV es cada vez más importante debido al fuerte crecimiento de su volumen de operaciones. En esta línea, el creciente índice de siniestralidad en vida individual, ligado a un mayor grado de madurez de su cartera, ha arrastrado el nivel de siniestralidad global en el segmento ligado a tradicionales individuales. Por su parte el alto nivel de siniestralidad registrado por el ramo APV a marzo de 2005 se explica principalmente por el efecto de los mayores ajustes de reserva.

En tanto, el segmento de tradicionales colectivo presenta una favorable evolución de su siniestralidad desde el 2001 hasta fines de 2004, incentivado por sus tres líneas de producto más significativas (temporal de vida, salud y desgravamen). En este sentido, la compañía ha llevado a cabo un especial esfuerzo en términos de control siniestral y controles de suscripción, operando sobre una base técnica que le ha permitido mantener operaciones competitivas. El incremento en el nivel de siniestralidad en el segmento colectivo a marzo de 2005 se explica principalmente por el mayor costo de siniestros registrado en desgravamen así como el efecto del mayor ajuste de reservas matemáticas tanto en desgravamen como en temporal de vida, destacando que ello fue compensado en parte por un adecuado comportamiento de su cartera de salud.

La compañía opera ceñida a presupuestos de venta de rentas vitalicias bajos en relación con su prima directa total, operando con criterios de *pricing* eminentemente técnicos, los que permiten ajustes en función de los *impulsos* del cotizador, el que considera las condiciones del mercado de capitales y los requerimientos de retorno por parte de los dueños. A

su vez, la compañía efectúa un adecuado monitoreo respecto de las desviaciones entre la mortalidad esperada v/s la efectiva, ajustando con ello los *imputs* de ingreso.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía y el mercado por ramo:

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	57,35%	54,13%	44,69%	52,37%	35,47%	51,70%	27,57%	54,42%
Renta Individual	-	177,02%	113,00%	123,88%	110,26%	145,18%	118,75%	120,92%
Protección Familiar I.	-	21,26%	-	20,65%	-	19,53%	-	21,73%
Salud I.	-33,86%	39,85%	7,10%	23,83%	26,60%	23,53%	8,87%	20,15%
Accidentes personales I.	41,64%	18,25%	26,85%	13,91%	11,89%	12,18%	16,32%	3,01%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-	-	-	45,41%
APV	194,69%	113,37%	88,11%	73,75%	3,55%	50,28%	-28,71%	5,99%
Otros I.	-	87,41%	-	57,71%	-	71,29%	-	67,78%
Vida Colectivo	74,61%	45,52%	40,30%	43,22%	30,69%	50,46%	32,51%	55,03%
Protección Familiar C.	-	53,17%	-	57,49%	-	52,25%	-	52,80%
Salud C.	77,40%	78,58%	105,29%	92,58%	90,34%	91,14%	94,96%	87,11%
Accidentes personales C.	24,10%	16,76%	47,35%	21,46%	51,23%	28,53%	52,14%	32,11%
Desgravamen C.	17,66%	22,32%	11,43%	24,36%	17,55%	25,31%	28,60%	28,22%
Otros C.	-	44,23%	309,56%	57,83%	-	79,01%	-	65,98%

## Inversiones

Dada la orientación de su actividad, el área de inversiones opera bajo una visión segmentada por línea de negocio, separando los requerimientos de inversiones para su cartera de rentas vitalicias (enfocada a la inmunización y limitar el riesgo de reinversión), productos asociados a ahorro y productos colectivos. El objeto de su Política de Inversiones es definir los criterios generales de inversión en activos cuyos flujos permitan cumplir las obligaciones contraídas con los clientes en las pólizas de seguro y generar los excedentes necesarios para asegurar una rentabilidad adecuada en función del riesgo del negocio, manteniendo su posición de solvencia en el largo plazo.

Cruz Vida mantiene criterios de inversión conservadores en términos de riesgo de cartera y exposición patrimonial, operando en función de un acabado *benchmark* definido por su área de inversiones. En este sentido, la compañía opera bajo una Política de Inversiones clara, definida por el Comité de Inversiones y aprobada por el directorio, la cual estipula límites de exposición por tipo de instrumento y emisor, cuyo monitoreo y control periódico recae en el área de operaciones.

A marzo de 2005, Cruz Vida cuenta con una cartera de inversiones valorizada en \$288.581 millones (FECU), la cual concentra un 97,7% de sus activos totales. El mayor nivel de actividad registrado en los últimos años se ve reflejado en un aumento progresivo de su stock de activos e inversiones, destacando que éstos muestran un alza excepcionalmente alta durante el 2000 producto de la absorción a fines de ese año de la Compañía de Seguros de Vida El Raulí.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a marzo de 2005:

Composición Cartera de Inversiones	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	Caja / Banco	754	35.111	0,26%
Del Estado	32.785	1.825.034	11,36%	16,42%
Sist. Financiero	84.209	2.526.689	29,18%	22,74%
Bonos Empresas	75.174	3.509.058	26,05%	31,58%
Mutuos Hip. Endosables	44.511	991.478	15,42%	8,92%
Acciones	15.493	427.799	5,37%	3,85%
Cuotas Fondos	4.127	238.229	1,43%	2,14%
Inv. En el Extranjero	104	315.679	0,04%	2,84%
Inv. Inmobiliarias	15.501	828.362	5,37%	7,45%
Inv. CUI	15.457	296.543	5,36%	2,67%
Otros	465	117.691	0,16%	1,06%
<b>Total</b>	<b>288.581</b>	<b>11.111.671</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Siguiendo la evolución que ha mostrado la industria, Cruz Vida presenta una progresiva desconcentración de sus inversiones en instrumentos emitidos por el Estado, asociado a un menor stock de dichos instrumentos dadas las actuales condiciones de tasas de interés de referencia. A marzo de 2005 dicha posición representa un 11,36% de sus inversiones totales y se compone principalmente de Bonos de Reconocimiento y BTU, y en una menor proporción BCU. En tanto su posición en instrumentos de renta fija emitidos por Instituciones Financieras presenta un grado de estabilidad en los últimos períodos, concentrando a marzo de 2005 un 29,18% de sus inversiones totales. Dicho portafolio se compone principalmente de letras hipotecarias y en un menor grado de bonos y bonos subordinados emitidos por bancos, mantenido un adecuado grado de diversificación por emisor aún cuando concentra una mayor proporción en las entidades bancarias de mayor tamaño.

Siguiendo la tendencia manifestada por el mercado, su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas evidenció hasta fines de 2003 un fuerte incremento, disminuyendo de intensidad en el 2004. A marzo de 2005 su posición en dicho tipo de instrumentos representó un 26,05% de sus inversiones totales, e incorpora bonos emitidos por empresas y bonos securitizados, destacando que el riesgo de crédito asociado a su mayor posición en bonos de empresas se aminora producto de que parte importante de dicha cartera se encuentra en bonos concesionados asociados a un bajo riesgo de crédito y bonos con garantía explícita del Estado, específicamente EFE y Metro.

Alineada a la estrategia de inversiones definida, su portafolio de inversiones en mutuos hipotecarios evidencia una evolución creciente, lo que se ha

traducido a su vez en una mayor importancia relativa de dichos instrumentos respecto de sus inversiones totales, representando a marzo de 2005 un 15,42% de éstas. Dicha cartera incorpora una amplia base de mutuos hipotecarios, manteniendo una adecuada atomización, los que son generados mayoritariamente por su relacionada de créditos hipotecarios, Contemporánea y Principal. La administración considera que el efecto de los altos niveles de prepago debiera estabilizarse limitando el impacto negativo en las carteras hipotecarias para el corto y mediano plazo.

Si bien tradicionalmente Cruz Vida ha mantenido una baja proporción de sus inversiones en instrumentos de renta variable, durante el 2004 y los primeros meses de 2005 su posición en acciones evidencia una posición relativamente alta en comparación al mercado, representando a marzo de 2005 un 5,37% de sus inversiones totales. En la línea de la estrategia de inversiones de la compañía, su cartera accionaria muestra una alta concentración en papeles emitidos por sociedades relacionadas, específicamente Antarchile, Copec, Vapores y una posición menor en Eperva, posición que en conjunto representa 0,29 veces su patrimonio, destacando que ellas cuentan con una buena clasificación de riesgo (N-1 Primera Clase Antarchile y Copec, y N-2 Primera Clase Vapores) y un buen nivel de solvencia. En tanto su actividad en cuotas de fondos tradicionalmente ha representado un menor grado de importancia respecto de sus inversiones totales, destacando que dicho portafolio se compone principalmente de cuotas de fondos de inversión, específicamente inmobiliarios.

Su portafolio de inversiones inmobiliarias presenta estabilidad en el tiempo, incorporando Bienes Raíces Urbanos y contratos de Leasing, posición que en conjunto representa a marzo de 2005 un 5,37% de sus inversiones totales. Su cartera de Bienes Raíces incorpora 45 propiedades, ya sea de uso propio, destinadas a renta o recibidas en pago. En tanto, su portafolio de bienes raíces en leasing incorpora 33 operaciones por un valor promedio de \$293 millones, destacando que su actividad en dicho tipo de instrumentos es más bien pasiva, no registrando operaciones en el 2004 y el primer trimestre de 2005.

De acuerdo a las disposiciones vigentes en la Norma de Carácter General N° 132 y la circular N° 1.595 de la SVS, que estipula entre otros que a partir de mediados de 2002 las compañías de seguros de segundo grupo debieron constituir inversiones agrupadas bajo una Cuenta Única de Inversión (CUI), para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté

sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro. En este sentido, la compañía mantiene un 5,36% de sus inversiones bajo dicho ítem, asociado fundamentalmente a su actividad en pólizas de vida flexible individual y APV. Dicha cartera se estructura a marzo de 2005 principalmente por instrumentos de renta fija diversificados por emisor, aún cuando mantiene una posición relevante en acciones y cuotas de fondos.

A marzo de 2005, Cruz Vida mantiene un calce de 100% hasta el tramo 8, en tanto el tramo 9 presenta un calce de 20,3%.

Históricamente Cruz Vida ha registrado un adecuado retorno de inversiones, influenciado tanto por el favorable comportamiento de su portafolio asociado a renta fija como a renta variable. A diciembre de 2004, el retorno promedio de su cartera de inversiones alcanzó un 7,45%, el cual fue superior al registrado por la industria, y a diferencia de ésta el principal efecto es atribuible al alto retorno de su cartera de instrumentos de renta fija, asociado en parte a ganancias de capital. Por su parte a marzo de 2005 alcanzó un retorno de inversiones anualizado de 8,61%, donde si bien su cartera de renta fija mantiene buenos niveles de retorno, fue determinante el favorable comportamiento de su cartera accionaria. La administración más activa de su portafolio de inversiones mantiene coherencia con el menor nivel de endeudamiento que enfrenta la compañía así como una posición de menor relevancia en rentas vitalicias.

### **Retención y Reaseguro**

Coincidiendo con el proceso de redefinición estratégica por el que atravesó la entidad y la absorción de la compañía de seguros de vida El Raulí, su actividad se ha volcado con mayor fuerza al segmento de coberturas tradicionales. En esta línea, Cruz Vida evidencia una disminución paulatina en su nivel de retención global, incentivado fundamentalmente por la menor importancia relativa de su cartera de rentas vitalicias (asociada a un alto grado de retención).

Acorde al proceso de integración con su relacionada de seguros generales así como su redefinición estratégica, a partir del 2001 Cruz Vida opera una cartera de coberturas tradicionales activa en términos de cesión, especialmente en colectivos, con una retención global en el segmento tradicional de 76,1% (marzo 2005).

El segmento de tradicionales individuales mantiene una nivel de retención relativamente estable, cediendo en torno al 10% del primaje. Ello se ve

influenciado por la mayor concentración de su actividad en vida individual, sin embargo cabe mencionar que en la medida que APV vaya tomando más fuerza, su nivel de retención global en individuales podría incrementarse acorde al alto grado de retención de dicho ramo. Por su parte, el menor nivel de retención asociada a coberturas colectivas, responde a un mayor grado de cesión en los principales ramos que la componen, tanto temporal de vida, salud y desgravamen.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de retención de la compañía y la industria por ramo:

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Vida Individual	89,90%	95,70%	90,75%	95,74%	93,71%	95,93%	92,59%	94,85%
Renta Individual	99,65%	100,00%	99,70%	100,00%	99,39%	100,00%	99,69%	99,69%
Protección Familiar I.	-	99,87%	-	99,65%	-	99,91%	-	99,75%
Salud I.	69,48%	76,40%	75,56%	83,12%	71,63%	91,97%	45,26%	87,66%
Accidentes personales I.	67,70%	68,62%	67,84%	66,18%	60,14%	79,63%	48,23%	80,97%
Desgravamen I.	-	77,97%	-	71,99%	-	71,19%	-	84,29%
APV	99,29%	99,73%	99,11%	99,74%	97,39%	99,75%	96,78%	99,76%
Otros I.	-	94,95%	-	94,66%	-	86,69%	-	91,20%
Vida Colectivo	38,11%	88,88%	63,85%	88,89%	70,07%	90,95%	59,36%	90,91%
Protección Familiar C.	-	99,92%	-	99,92%	-	99,89%	-	99,84%
Salud C.	43,96%	90,93%	40,77%	87,45%	46,32%	88,20%	46,61%	90,29%
Accidentes personales C.	77,51%	97,22%	83,48%	95,57%	86,48%	98,89%	76,33%	97,92%
Desgravamen C.	85,45%	93,56%	84,24%	92,01%	79,84%	89,14%	82,93%	87,16%
Otros C.	-	99,83%	90,26%	99,79%	77,66%	99,64%	84,45%	99,30%
Seguro de AFP	-	99,92%	-	99,91%	-	100,00%	-	99,92%
Renta Vitalicia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,13%
<b>TOTAL</b>	<b>79,76%</b>	<b>97,49%</b>	<b>82,74%</b>	<b>97,28%</b>	<b>83,10%</b>	<b>97,86%</b>	<b>88,16%</b>	<b>97,87%</b>

El grado de integración operacional con su relacionada de seguros generales, le ha permitido acceder a una estructura de reaseguros de mayor amplitud y diversificación en términos de contrato y reaseguradores, generada por la vasta experiencia de la administración proveniente de Cruz del Sur Seguros Generales.

La actual estructura de reaseguros de la compañía se orienta a cubrir su exposición patrimonial así como a la estabilización de resultados, a través de la limitación de peaks siniestrales. En este sentido, la cartera de productos de Cruz Vida cuenta con un amplio abanico de entidades reaseguradoras y contratos del tipo cuota parte y excedente para el segmento colectivo, además de un catastrófico de salud. A ello se suma una cobertura catastrófica que aborda la totalidad de su cartera de tradicionales, permitiéndole operar bajo una exposición conservadora.

El siguiente cuadro muestra la composición de los principales reaseguradores con que opera la compañía:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Mapfre Re.	España	695.831	34,5%
Safr Partner Re.	Francia	567.539	28,1%
Zurich Cía. de Seguros	Suiza	429.046	21,2%
Scor	Francia	59.501	2,9%
Ge Frankona Re.	Inglaterra	25.540	1,3%
Munchener Ruck	Alemania	17.177	0,9%
Cía. Suiza de Reaseguros	Suiza	12.344	0,6%
Everest Re.	EEUU	7.830	0,4%
XL Re. Latina America	Bermudas	5.177	0,3%

El siguiente cuadro muestra la composición de los principales corredores de reaseguro con que opera la compañía:

Corredores de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Oscar Raul Calderon Pinto	Chile	154.120	7,6%
Guy Carpenter & Company	Chile	36.140	1,8%
MDB Re.	Belgica	9.098	0,5%

## Endeudamiento

Alineado a la estrategia del grupo Angelini, Cruz Vida mantiene una adecuada base patrimonial considerando su volumen de operaciones, la cual le permite operar con niveles de endeudamiento de mayor holgura y autosustentar un nivel de crecimiento controlado. A marzo de 2005 la compañía registró un capital suscrito y pagado de \$32.327 millones dividido en 2.010.068 acciones, en tanto su base patrimonial alcanza los \$38.713 millones.

La mayor actividad en el segmento de rentas vitalicias en el 2001 y 2002, se vio reflejado en un alza en su nivel de endeudamiento. Sin embargo, la redefinición estratégica llevada a cabo por la entidad, orientada a potenciar con mayor intensidad el segmento de tradicionales, ha permitido disminuir la base de pérdidas acumuladas y paralelamente limitar el impacto del costo de rentas. Lo anterior se ha traducido en una disminución progresiva en su nivel de endeudamiento, alcanzando a marzo de 2005 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 6,63 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 6,44 veces (FECU).

Cruz Vida históricamente no ha registrado obligaciones con Instituciones Financieras al cierre de cada período, destacando que a nivel de mercado dicho tipo de obligaciones tradicionalmente ha representado una proporción menor del patrimonio. En tanto, a marzo de 2005 la compañía registró un índice de pasivos financieros sobre patrimonio neto (FECU) de 0,21 veces, manteniendo holgura respecto del límite normativo de una vez.

La evolución creciente de las utilidades registradas por Cruz Vida han fortalecido paulatinamente su base patrimonial por medio de la disminución de las pérdidas acumuladas, las que a marzo de 2005 alcanzan los \$4.571 millones y disminuyen a \$1.437 al ajustarlas por la utilidad registrada durante el primer trimestre de 2005, destacando que su administración estima que ellas serán revertidas durante el 2005. Ello abriría las puertas a futuros repartos de dividendos, sin embargo Inversiones Siemel S.A. no ha manifestado su intención de proponer reparto de dividendos para el corto y mediano plazo.

La reciente modificación a la normativa sobre constitución de reservas y valorización de activos y pasivos, tendría un efecto retroactivo sobre la base de reservas a constituir por las compañías de seguros del segundo grupo. Si bien ello tendrá un efecto en la base patrimonial de las compañías, específicamente las que operan rentas vitalicias, cálculos preliminares estiman que no serían necesarios aportes de capital. En este sentido, dicha normativa extendió el plazo de constitución de reservas y amplió el límite de endeudamiento desde 15 a 20 veces, compensando en parte el impacto que debían asumir los accionistas por medio de aportes de capital. Cabe mencionar que dicha norma a poco de ser emitida sufrió variaciones, y podría verse modificada nuevamente en el corto plazo.

El siguiente cuadro muestra la evolución del grado de endeudamiento de la compañía y la industria:

Endeudamiento	(Veces)							
	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	6,63	7,41	7,34	7,99	8,67	7,59	10,00	8,66
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,06	0,00	0,06	0,00	0,05	0,00	0,06
Endeudamiento (FECU)	6,44	-	7,17	-	8,95	-	10,05	-
Deuda financiera (FECU)	0,21	-	0,30	-	0,46	-	0,37	-



## Estados Financieros

(Cifras en M\$ de marzo 2005)	mar-05	mar-04	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
<b>ACTIVOS</b>	<b>295.384</b>	<b>283.675</b>	<b>293.789</b>	<b>278.940</b>	<b>260.052</b>	<b>235.030</b>
INVERSIONES	288.581	274.262	287.006	269.248	254.035	229.008
FINANCIERAS	257.262	248.416	258.029	243.386	231.718	216.315
Renta Fija	236.680	231.721	237.752	229.425	220.554	206.785
Estado y Bco. Central	32.785	48.899	34.115	48.057	65.779	55.961
Sist. Bancario y Financiero	84.209	73.243	84.802	76.199	76.540	86.506
Sociedades Inscritas en SVS	75.174	68.222	76.601	63.325	42.362	36.121
Mutuos Hipotecarios Endosables	44.511	41.358	42.234	41.843	35.872	28.198
Renta Variable	19.620	15.839	18.333	13.745	10.717	9.076
Acciones	15.493	12.386	14.299	10.299	7.722	6.021
Cuotas de Fondos	4.127	3.454	4.034	3.447	2.995	3.055
Inversión en el extranjero	104	0	100	0	0	0
Avance a tenedores de pólizas	103	96	104	89	68	37
Caja/ Bancos	754	760	1.740	127	379	416
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	15.862	15.149	16.045	15.212	14.228	12.693
DEUDORES POR PRIMAS	535	882	447	400	785	602
DEUDORES POR REASEGURO	3.880	6.057	3.494	6.464	3.316	1.162
OTROS ACTIVOS	2.388	2.474	2.843	2.828	1.916	4.258
Deudas del Fisco	27	30	27	30	29	911
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	540	815	472	816	182	163
Otros Activos	1.821	1.628	2.343	1.981	1.705	3.184
<b>PASIVOS</b>	<b>295.384</b>	<b>283.675</b>	<b>293.789</b>	<b>278.940</b>	<b>260.052</b>	<b>235.030</b>
RESERVAS TECNICAS	248.519	239.675	248.158	238.249	227.977	204.500
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	224.990	222.164	225.825	222.310	217.576	198.037
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	23.529	17.511	22.332	15.939	10.400	6.463
Reserva de Riesgo en Curso	544	2.518	340	2.135	1.086	674
Reserva Matemática	7.241	2.635	6.718	2.287	1.246	474
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	13.410	10.216	12.663	9.534	6.525	4.061
Rentas Vitalicias por Pagar	396	288	397	185	132	19
Sinistros por Pagar	1.938	1.854	2.215	1.797	1.413	1.235
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	2.963	6.370	2.840	6.928	3.617	1.843
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	148	10	148	148	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	10	0	0	0	0	150
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	2.953	6.222	2.830	6.780	3.469	1.694
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	5.189	6.028	7.550	4.912	4.828	7.103
Deudas con el Fisco	162	127	161	136	80	356
Deudas Previsionales	321	239	261	238	214	179
Deudas con el Personal	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	4.706	5.662	7.128	4.538	4.534	6.568
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	256.671	252.074	258.548	250.089	236.422	213.446
<b>PATRIMONIO</b>	<b>38.713</b>	<b>31.601</b>	<b>35.242</b>	<b>28.851</b>	<b>23.631</b>	<b>21.584</b>
Capital Pagado	32.327	32.228	32.073	32.068	32.053	32.040
Reservas Legales	(258)	(161)	1	1	1	1
Reservas Reglamentarias	8.081	7.253	7.739	6.759	5.830	5.431
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	(1.437)	(7.719)	(4.572)	(9.977)	(14.253)	(15.888)
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	(4.571)	(9.977)	(9.979)	(14.259)	(15.894)	(17.172)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	3.134	2.257	5.407	4.282	1.642	1.284
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

## Estado de Resultados

(Cifras en MM\$ de marzo 2005)	mar-05	mar-04	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
<b>RESULTADO DE LA OPERACIÓN</b>	<b>(3.518)</b>	<b>(2.999)</b>	<b>(15.217)</b>	<b>(15.871)</b>	<b>(16.039)</b>	<b>(15.157)</b>
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>299</b>	<b>628</b>	<b>1.225</b>	<b>(4.046)</b>	<b>(7.607)</b>	<b>(9.515)</b>
Prima Retenida Neta	7.960	8.638	37.467	30.999	36.225	32.138
Prima Directa	9.979	10.588	45.283	37.302	41.082	35.464
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(2.019)	(1.950)	(7.816)	(6.303)	(4.858)	(3.326)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(204)	(383)	1.795	(1.049)	(412)	19
Ajuste Reserva Matemática	(524)	(347)	(4.430)	(1.041)	(767)	(23)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(691)	(682)	(3.082)	(3.029)	(2.444)	(1.720)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(3.936)	(4.552)	(21.389)	(21.639)	(32.902)	(31.507)
Costo de Sinistros	(1.935)	(1.595)	(6.867)	(5.311)	(4.358)	(5.069)
Resultado de Intermediación	(368)	(446)	(2.231)	(2.951)	(2.928)	(3.293)
Reaseguro no Proporcional	(1)	0	(12)	(3)	(1)	(3)
Gastos Médicos	(3)	(3)	(27)	(22)	(20)	(57)
Costo de Administración	(3.816)	(3.626)	(16.442)	(11.825)	(8.432)	(5.642)
<b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>	<b>6.195</b>	<b>5.759</b>	<b>20.730</b>	<b>21.145</b>	<b>17.660</b>	<b>16.138</b>
Títulos de Deuda de Renta Fija	4.586	5.396	19.220	19.544	16.249	15.134
Renta Variable	1.377	927	2.555	2.237	1.512	1.232
Bienes Raíces	232	0	0	0	0	0
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	0	(565)	(1.045)	(636)	(102)	(228)
<b>RESULTADO TECNICO DE SEGUROS</b>	<b>2.677</b>	<b>2.760</b>	<b>5.513</b>	<b>5.274</b>	<b>1.621</b>	<b>981</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>(17)</b>	<b>12</b>	<b>231</b>	<b>(127)</b>
Ingresos	1	2	7	6	298	3
Egresos	(1)	0	(24)	7	(67)	(130)
Gastos Financieros	0	0	(22)	0	(0)	0
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(0)	0	(0)	7	(67)	(130)
Otros Egresos	(1)	0	(2)	0	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	(6)	0	(10)	0	0	0
CORRECCIÓN MONETARIA	245	(146)	(264)	98	48	(410)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>2.917</b>	<b>2.616</b>	<b>5.221</b>	<b>5.384</b>	<b>1.900</b>	<b>445</b>
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>2.917</b>	<b>2.616</b>	<b>5.221</b>	<b>5.384</b>	<b>1.900</b>	<b>445</b>
IMPUESTOS DEL PERÍODO	217	(359)	186	(1.102)	(259)	839
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>3.134</b>	<b>2.257</b>	<b>5.407</b>	<b>4.282</b>	<b>1.642</b>	<b>1.284</b>

Copyright © 2000 por Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda., El Golf 99, Of.802, Las Condes, Santiago Chile.

Teléfono: (562) 206-7171, Fax (562) 206-7168. Prohibida la reproducción parcial o total de este informe sin contar con la autorización correspondiente.

Las clasificaciones de riesgo que realiza Fitch Chile están basadas en la información que obtiene de los emisores, de los intermediarios financieros, de sus respectivos analistas, así como de otras fuentes que Fitch Chile considera que son confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o precisión de esa información. Las clasificaciones de riesgo pueden modificarse, dejarse sin efecto o retirarse, como resultado de cambios o ausencia de información, o por otros motivos. Las clasificaciones de riesgo no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario.

Fitch Chile percibe honorarios de parte de emisores y otros agentes por clasificar los valores mobiliarios.

Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, los análisis realizados por Fitch Chile pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.