

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliante of *Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACION

CRUZ DEL SUR SEGUROS GENERALES

Septiembre 2005

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 2001	Diciembre 2002	Abril 2003	Diciembre 2004	Septiembre 2005
Obligaciones de seguros	AA+	AA+	AA	AA	AA+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

El cambio de clasificación obedece a la estabilidad de su desempeño técnico y patrimonial, y a la fortaleza competitiva de su posición de negocios, reflejada en una diversificada cartera de seguros y canales de distribución.

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 operacional en los distintos segmentos de negocios. Estos factores le han permitido sostener su posición a través de los diversos ciclos de precios.

La aseguradora enfrenta riesgos asociados a los ciclos de seguros y reaseguros, así como a aumentos de costos propios. Estos últimos, relacionados con la renovación tecnológica, la comercialización de carteras masivas y la presión competitiva de algunas líneas de negocios. No obstante, la volatilidad del resultado operacional ha sido satisfactoriamente compensada por una diversificada fuente de ingresos financieros. De esta forma, a lo largo de los años la rentabilidad patrimonial de la compañía se ha mantenido estable.

El fuerte crecimiento y la presión que enfrenta el líder en una industria altamente competitiva, se reflejan en una permanente presión sobre la eficiencia y el rendimiento operacional. No obstante, la solvencia de su sólida posición financiera, apoyada por una cartera muy eficiente de reaseguradores, y una conservadora estructura de inversiones han permitido hacer frente a los ciclos competitivos.

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

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de clasificación de Cruz del 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 cada día más exigentes en cuanto a competencia, suscripción y calidad técnica conservando la capacidad de su perfil financiero.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de junio de 2005)

	2002	2003	2004	Jun. 2005
Prima directa	111.832	114.326	110.242	49.960
Resultado operacional	150	-629	1.963	652
Resultado de Inversiones	1.575	1.329	1.533	590
Resultado del ejercicio	2.495	2.869	3.394	1.519
Activos totales	97.061	96.830	93.908	83.205
Inversiones	22.011	18.877	27.350	23.499
Patrimonio	26.519	27.948	29.854	28.502
Participación de mercado	17,0%	16,9%	15,8%	14,2%
Endeudamiento total nv	3,37	3,07	2,68	2,30
Gasto neto	30,8%	31,8%	41,7%	35,5%
Rentabilidad de Inversiones (A)	6,9%	6,5%	6,7%	4,8%
Rentabilidad patrimonial (A)	9,8%	10,6%	11,9%	10,9%
Retención	35,9%	37,6%	37,7%	38,5%
Siniestralidad	66,8%	67,7%	58,5%	62,2%
Margen Técnico	29,7%	30,2%	44,5%	40,8%

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

HECHOS RELEVANTES

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Imagen corporativa fuerte y de reconocido prestigio a nivel nacional.*
- *Estabilidad del liderazgo en el mercado a través del tiempo.*
- *Fuerte capacidad gerencial.*
- *Extensa red de oficinas comerciales y sucursales,*
- *Alta diversificación de negocios.*
- *Cartera de reaseguradores altamente diversificada y eficiente.*
- *Cartera de inversiones de sólida calidad crediticia, liquidez y rentabilidad*

Riesgos inherentes a la estructura de la industria

- *Permanentes presiones sobre el resultado operacional.*
- *Fuerte presión competitiva de canales masivos.*
- *Bajas en las tasas de interés.*
- *Bajo crecimiento del sector asegurador comercial y de empresas.*
- *Fuerte competencia de la industria aseguradora.*

ESTRUCTURA CORPORATIVA

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. se creó en 1974. Perteneció al grupo económico Angelini, uno de los conglomerados empresariales de mayor gravitación en Chile, cuya existencia data desde hace más de cuatro décadas.

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

El primer semestre de 2005 Antarchile logró una utilidad consolidada de \$168.191 millones, superior en \$20.608 millones respecto al resultado del primer semestre del año anterior. Los aportes operacionales más relevantes correspondieron a la filial COPEC S.A (sumado Arauco) con \$115.169 millones y el sector pesquero con \$1.388 millones.

A través de Inversiones Siemel, el grupo canaliza su incursión en el sector asegurador y previsional. En 1998, el grupo vendió su participación en la compañía de seguros de vida El Roble y AFP Summa. El resultado del primer semestre de 2005 de Siemel arroja una utilidad de \$5.019 millones, inferior en un 6% a la utilidad obtenida el mismo período del ejercicio anterior. De ellas, el 30% proviene de seguros generales y el resto de la aseguradora de vida.

Con posterioridad a la venta de El Roble, Cruz del Sur Vida adquirió El Raulí, aseguradora de runoff de rentas vitalicias. Con ello Cruz del Sur Vida incrementó en

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

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 han compartido 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 en 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 la red.

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 de backoffice y de las relaciones entre aseguradora y sus clientes. La dependencia directa de la gerencia general le otorga flexibilidad y autoridad en su actuar, funcionando como una herramienta de control y de retroalimentación respecto de la posición de mercado 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.

En 2005 se efectuaron nuevos ajustes organizacionales, destinados a fortalecer las áreas comerciales y técnicas, en aquellos segmentos de mayor crecimiento y potencial. También se ha priorizado la inversión en desarrollo tecnológico y respaldo de backoffice en las áreas de seguros masivos.

Estructura Administrativa y de Propiedad

(A Septiembre de 2005)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
José Tomás Guzmán Dumas	Presidente	Mikel Uriarte P.	Gerente General
Roberto Angelini Rossi	Director	Carlos Montiglia	Gerente Finanzas
Jorge Andueza Fouque	Director	Pedro Salas M.	Gerente 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

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

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 y retail. Las líneas personales juegan un papel muy 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 alcanzado un alto grado de madurez; 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 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. Diversos cambios organizacionales efectuados en 2005 tienen como focalización la mayor penetración de la base de clientes y una densificación de los productos comercializados.

Cobertura geográfica

Además de la casa matriz la compañía cuenta con una extensa red de sucursales. La mayoría de estas sucursales comercializan las coberturas de ambas compañías.

Como parte de su estrategia comercial a partir del 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 tanto de fortalecer la capacidad operativa como de mejorar el potencial comercial de su red de oficinas. Ello significó reevaluar algunas oficinas diseñando centros de atención integrales. Esta red ha ido incorporando nuevos servicios financieros, como fondos mutuos y créditos hipotecarios.

Composición de la cartera

El cuadro siguiente permite apreciar la estructura de la cartera de negocios directos. Como se aprecia, la diversificación es muy similar a la media de la industria, con posiciones relativamente estables en incendio/terremoto, pero reflejando una leve reducción de la importancia 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.

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

La cartera de casco sigue siendo un negocio importante para la aseguradora, donde es el líder indiscutible.

La venta de soap es bastante volátil. Durante el año 2004 Cruz del Sur no participó, debido a desestimaciones del precio técnico relevante. Posteriormente participó en la campaña del año 2005, periodo que se prevé será menos rentable que el año anterior, debido a la reducción observada en los precios promedio.

Cartera de Productos (en base a prima directa)

Ramos	2002		2003		2004		Jun. 2005	
	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado
Incendio	12,9%	18,9%	10,5%	18,7%	17,6%	17,2%	14,0%	15,3%
Terremoto	18,6%	21,8%	16,4%	19,6%	17,2%	18,4%	15,8%	15,8%
Vehículos	23,1%	22,4%	22,5%	23,2%	21,7%	24,0%	20,7%	26,7%
Transporte	4,6%	4,8%	4,2%	4,4%	5,5%	4,4%	6,8%	4,9%
Casco	11,2%	4,9%	10,8%	4,2%	8,5%	3,4%	12,2%	2,3%
Robo	0,7%	1,6%	0,8%	2,0%	1,0%	2,2%	1,2%	2,4%
Ingeniería	2,3%	5,3%	2,8%	5,1%	4,0%	5,1%	4,1%	5,2%
Soap	1,4%	2,2%	1,2%	2,0%	0,5%	4,4%	2,6%	5,6%
Otros	25,2%	16,8%	30,8%	19,2%	23,9%	19,3%	22,6%	20,1%

En líneas comerciales el primaje de empresas relacionadas no constituye un segmento relevante, representando a junio de 2005 un 5,8% de la prima directa. Las empresas más relevantes son Celulosa Arauco, Paneles Arauco y Abastible.

En el segmento de seguros de personas 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. Algunas de estas coberturas podrían perder relevancia debido al fuerte interés de los sponsors por participar en mayor proporción en este tipo de negocios.

La estrategia de negocios de Cruz del Sur está orientada a fortalecer las posiciones ya desarrolladas, de modo de mejorar la penetración y la productividad de los canales.

La industria de seguros enfrenta un escenario competitivo de creciente endurecimiento, donde los diversos actores están cada vez más concentrados, incluyendo a los canales de distribución. En este proceso, las aseguradoras pasan a transformarse en prestadores de servicios de un perfil altamente estandarizado, lo que redundará en continuas presiones sobre la rentabilidad operacional.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO

La participación de mercado global de la compañía presenta cierta volatilidad, atribuida a la ciclicidad de los precios externos, pero también a la evolución de la cartera de vehículos, la que, después del año 2002 enfrentó un extenso proceso de ajuste y redefiniciones internas, que se reflejaron en reducciones del primaje y de la participación de mercado

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

No obstante, en otras líneas de negocios ha logrado aumentar su participación, como consecuencia del desarrollo de nuevos negocios, particularmente perceptible en las carteras de incendio, transporte, casco e ingeniería.

La relevancia de ciertas cuentas fronting y el riesgo de renovación que presenta este tipo de negocios en escenarios de bajas de tarifas, ha generado algunos ajustes transitorios a la participación de mercado.

Participación de Mercado

	2002	2003	2004	Jun. 2005
Ramos				
Incendio	11,6%	9,5%	16,1%	13,1%
Terremoto	14,5%	14,2%	14,8%	14,1%
Vehículos	17,5%	16,3%	14,2%	11,0%
Transporte	16,1%	16,1%	19,7%	19,6%
Casco	39,3%	43,1%	39,6%	76,7%
Robo	7,8%	7,2%	7,0%	7,5%
Ingeniería	7,6%	9,2%	12,6%	11,1%
Soap	10,4%	9,8%	1,9%	6,6%
Otros	25,5%	27,0%	19,6%	16,0%
Total	17,0%	16,9%	15,8%	14,2%

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 sostener una sólida 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 exigido sacrificar resultados técnicos, a la espera de lograr contar con una sólida base de información técnica.

Actualmente los mecanismos de información de gestión de la aseguradora Cruz del Sur Generales, presentan un avanzado grado de maduración, por lo que se estima que las próximas etapas debieran orientarse a lograr aumentos de eficiencia e integración de sinergias, fortaleciendo la diversificación y penetración de los actuales canales y negocios, particularmente aquellos de carácter masivo. En este segmento el grupo asegurador ha invertido recursos tanto operacionales como financieros, de modo de dotar a la compañía de un respaldo y fortalezas diferenciadoras en su capacidad de respuesta.

ASPECTOS TÉCNICOS

El desempeño técnico de la cartera, globalmente considerada, refleja un retorno porcentual elevado, pero con cierta volatilidad. La tasa de retención ha vuelto a aumentar lentamente, reflejando ajustes de precios externos, con cierta tendencia hacia la

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

retención de riesgos y el uso de protecciones no proporcionales, propio de un escenario de tarifas en etapa de reducción. El ajuste de la industria requiere de crecientes esfuerzos técnicos y comerciales de parte de las aseguradoras, que le permitan sostener tasas razonables de renovación de negocios, con tarifas medias sustentables técnicamente.

La siniestralidad directa destaca por su bajo nivel, especialmente en los dos años más recientes, periodo que se ha caracterizado por su benevolente comportamiento en relación a los grandes siniestros. No obstante, el sismo de la zona norte, además de inundaciones recientes y un naufragio en la zona sur, deberían impactar en la siniestralidad directa del segundo semestre.

Con todo, la aseguradora cuenta con una estructura de reaseguro de alta calidad crediticia y eficiencia, lo que se manifiesta en siniestralidades retenidas muy estables y de baja volatilidad, redundando en un margen técnico de favorable desempeño.

Desempeño Técnico Global

	2001	2002	2003	2004	Jun. 2005
Retención Neta	39,4%	35,9%	37,6%	37,7%	38,5%
Margen Técnico	33,4%	29,7%	30,2%	44,5%	40,8%
Margen Técnico Cedido	31,4%	51,5%	45,8%	50,2%	55,3%
Comisiones Directas	-11,9%	-9,8%	-10,6%	-9,5%	-9,7%
Comisiones Cedidas	-18,7%	-15,0%	-17,6%	-17,4%	-18,8%
Exceso de Pérdida / PRN	-2,8%	-3,1%	-3,3%	-4,8%	-8,0%
Siniestralidad Directa	58,9%	49,9%	63,6%	42,0%	36,6%
Siniestralidad Cedida	57,9%	40,4%	45,3%	33,5%	25,4%
Siniestralidad Neta	63,3%	66,8%	67,7%	58,5%	62,2%
Resultado Int. Ret. / PRN	-1,4%	-0,4%	1,0%	3,6%	4,7%
Recuperos / Costo Siniestros	-8,6%	-10,3%	-9,4%	-13,5%	-11,5%

Por su parte, las comisiones directas se han estado estabilizando, consolidando la estructura de remuneración variable con el comportamiento siniestral observado recientemente. También refleja ajustes a la composición de la cartera de distribuidores, con aumento de 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.

Como se puede apreciar, la composición de la cartera según prima retenida refleja lo relevante que continúa siendo el desempeño de los seguros de Vehículos que, con un 47% de la cartera es, por lejos el segmento de mayor ponderación en la retención de riesgos. No obstante ello, su rendimiento técnico no ha sido favorable, lo que se ha reflejado en un deteriorado margen de contribución. Sólo a partir del año 2004 se comienza a reflejar una mejora en el desempeño global, atribuible en buena medida a la mayor eficiencia de los sistemas de operación con que cuenta actualmente la aseguradora.

El margen de contribución de la cartera de incendio / terremoto ha aumentado considerablemente, como consecuencia tanto del aumento de tarifas observado después de septiembre de 2001, pero también por el fuerte crecimiento en carteras hipotecarias.

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

La agrupación “Otros” sigue siendo relevante sustentando sólo por parte de la cartera miscelánea un margen de contribución comparable a la generada por los seguros de vehículos. En este segmento se registran los riesgos de piscicultura, financieros, extensión de garantía, el seguro de incendio forestal y los multirisgos.

Composición del Margen de Contribución (Millones de pesos a Junio 2005)

Ramo	2002	2003	2004	Jun. 2005 (A)	Jun 2004	Jun 2005
Incendio	-163	356	1.420	-363	1.445	-338
Terremoto	3.152	3.621	5.155	4.882	2.291	2.019
Vehículos	1.384	1.216	2.772	3.290	882	1.400
Transporte	661	1.110	708	1.125	250	667
Casco	1.317	1.022	955	798	578	422
Robo	101	166	155	382	-20	207
Ingeniería	103	136	332	343	64	75
Soap	118	-7	-19	335	-214	140
Otros	5.259	5.365	7.012	6.483	3.782	3.252
Total	11.932	12.983	18.490	17.275	9.058	7.844

Resultados por líneas de negocios relevantes

Vehículos Motorizados: los resultados han mejorado significativamente. Para ello Cruz del Sur ha renovado su plataforma operacional y de control de gestión, así como su estructura organizacional. Las redefiniciones han fortalecido los procesos críticos, entre ellos los que apuntan a la tarificación de los segmentos de seguros individuales. Con ello se ha recuperado la siniestralidad y el rendimiento técnico. También se ha reflejado en limpieza de cartera y reducción de la participación de mercado. No obstante, dado el sostenido crecimiento de los vehículos nuevos se prevé un elevado ritmo de ventas de la industria, lo que unido a redefiniciones de algunas aseguradoras podría incidir positivamente en el volumen de negocios del segundo semestre. Por otra parte, los bajos niveles de siniestralidad que reportó la cartera de Cruz del Sur generarían espacios para retomar una senda más agresiva en tarifas.

Resultados Técnicos Vehículos Motorizados

	2001	2002	2003	2004	Jun. 2005
Retención Neta	89,6%	91,9%	91,5%	87,4%	88,3%
Siniestralidad	69,1%	79,7%	96,1%	73,3%	69,6%
Margen Técnico	15,8%	5,8%	5,2%	13,3%	15,3%
Participación de Mercado	15,0%	17,5%	16,3%	14,2%	11,0%
Variación Prima Directa	15,3%	22,1%	0,7%	-4,6%	-16,4%
Comisiones Directas	-15,8%	-16,5%	-16,3%	-15,7%	-17,2%
Recuperos / Costo Siniestros	-7,3%	-12,9%	-12,6%	-15,9%	-16,9%

Incendio / Sismo. 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 sismos de cierta 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 fue particularmente benigna. En lo avanzado del año 2005 el desempeño técnico ha sido menos favorable, básicamente por los efectos del sismo y de algunos siniestros de incendio. También ha sido rele-

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

vante el ajuste de las tarifas. Por esta razón es probable que el ingreso técnico del año 2005 sea significativamente inferior al obtenido el año anterior.

Transporte ha sufrido los efectos de una fuerte competencia, resultante del exceso de capacidad del reaseguro externo provocada por la presencia en la industria de muchos actores relevantes. Con el fin de mejorar la rentabilidad técnica en este entorno de ajuste de tarifas la administración mejoró el servicio de suscripción y emisión de certificados, destinando personal con dedicación exclusiva lo que se ha reflejado en resultados en alza y reducciones de la volatilidad.

Casco. Cruz del Sur es líder en el segmento. Cuenta con amplia capacidad para participar en las colocaciones de coberturas de casco no solo para las empresas del grupo Angelini sino también para toda la flota pesquera nacional. El ciclo de ingresos por seguros está fuertemente relacionado con la actividad pesquera y, por tanto con los riesgos relacionados con la acumulación de naves en puerto. La gerencia técnica de Cruz del Sur cuenta con especialistas que suscriben bajo una política estricta de suscripción y de evaluación de los riesgos catastróficos. El perfil de estos riesgos hace que la siniestralidad sea muy volátil.

Ingeniería. La cartera de ingeniería es muy volátil, reflejando la ausencia de proyectos de envergadura. No obstante, a partir del segundo semestre de 2004 el primaje repuntó. La siniestralidad retenida ha sido elevada, reflejando mayor exposición a coberturas de equipo de construcción y montaje, coberturas que tradicionalmente se retienen en mayor proporción.

Soap. 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, mejoraron las coberturas, se tradujeron en un aumento de las tarifas y, en mejores resultados técnicos para la industria. No obstante, Cruz del Sur no participó activamente en la primera etapa, postergando para el año 2005 su comercialización. Para ello se reevaluó el proceso de tarificación aplicando mediciones de riesgo en base a segmentación geográfica y otros aspectos, lo que le significó readecuar su estructura de tarifas para vehículos particulares y comerciales de mediano tamaño. También ha participado en programas Soap relacionados con flotas de transporte público.

Misceláneos

Piscicultura. Como resultado de las presiones del reaseguro esta cartera debió aplicar un fuerte aumento de tarifas y deducibles, que significaron mejores retornos tanto retenidos como para el reasegurador. No obstante, en los periodos recientes las presiones sobre precios también han impactado en este riesgo, lo que unido a un perfil de riesgos relativamente catastrófico, se traduce en alta volatilidad y ajuste de los resultados técnicos más recientes.

Responsabilidad Civil (RC). La cartera evidencia un ajuste relevante al volumen de primas directas, asociado a la pérdida de negocios de fronting. El primaje retenido ha continuado aumentando, reflejando cierto cambio en el perfil de la cartera. La baja tasa de retención y la característica de estos riesgos (de largo plazo), hacen más relevante la adecuada suscripción y calidad del reaseguro contratado.

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

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. No obstante, el rendimiento operacional es bastante bajo dado la relevancia de las comisiones de cobranza de los canales masivos y bancarios.

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 relevante de los actuales márgenes, a menos que se realicen cambios de magnitud a la composición de las carteras. Por ello, es particularmente relevante la estrategia de negocios destinada a densificar las coberturas masivas actualmente en explotación. En este sentido, la reducción esperada en los márgenes de incendio/terremoto debiera traducirse en mayor control sobre el rendimiento de los seguros de vehículos a nivel de toda la industria. Ello debiera favorecer a aquellos aseguradores de mayor participación en este segmento. Por otra parte, los ciclos de reaseguro son cada vez más cortos, lo que, en presencia de desastres naturales de gran envergadura como los que actualmente enfrenta la industria aseguradora norteamericana, conlleva algún grado de incertidumbre respecto de la evolución de los precios externos. De esta forma es dable esperar todavía cierta incertidumbre sobre el resultado operacional de la industria.

REASEGURO

Composición y riesgo de la cartera. Con un 38% de retención, Cruz del Sur es una de las compañías locales más activas en cesiones a reaseguradores.

A junio de 2005 la compañía opera directamente con 21 reaseguradores extranjeros, que captan el 40% de la prima cedida, mientras el 60% restante es colocado a través de brokers, siendo una de las compañías más activas en intermediación a través de corredores de reaseguro.

La clasificación de riesgo de los principales reaseguradores es adecuada, 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.

La administración mantiene un estricto control sobre los reaseguradores con que opera, disponiendo de flexibilidad para rechazar reaseguradores propuestos por los brokers, proceso de alta relevancia dado las volatilidades observadas en las calidades crediticias internacionales.

Exposición patrimonial al reaseguro internacional. La exposición de Cruz del Sur a deudas de reaseguro llega a 1,26 veces su patrimonio, nivel inferior al de años anteriores, pero algo superior al promedio de la industria (1,02). Dado lo relevante de algunos frontings, así como de la participación de brokers en los reaseguros facultativos, la aseguradora debe mantener una permanente revisión sobre la calidad del security que respalda sus colocaciones de reaseguro, particularmente en un escenario como el actual, donde los reaseguradores litigan e impugnan siniestros con mayor frecuencia que en el pasado. Por ello, Feller Rate considera de alta prioridad contar con una

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

adecuada diversificación de brokers y de reaseguradores directos, así como con mecanismos de control interno de evaluación de los reaseguradores utilizados como respaldo. La compañía establece estrictas políticas internas de suscripción y reaseguro, a lo que se agregará próximamente la incorporación de sistemas operacionales de cuentas corrientes, que permitan determinar con precisión y oportunidad la exposición financiera de la aseguradora a créditos adeudados por los diversos reaseguradores extranjeros, no sólo directos sino también a través de brokers. No se prevén ajustes contables relevantes por siniestros reasegurados. Además, la compañía se protege ante eventuales litigios, con cláusulas de que establecen simultaneidad en el pago local del siniestro, lo que es particularmente relevante en los negocios de fronting.

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. También se readecuó la estructura, orientándose a aumentar la tasa de retención promedio, sobre la base de una masa de mayor envergadura y de procesos de suscripción redefinidos. También se reestructuró la composición del security, y se lograron algunas mejoras en capacidades de cúmulos.

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 aumentar 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 vive favorece la acción de los brokers, por su acceso al mercado de corto plazo o de aquellos aseguradores que toman para sí una parte relevante del riesgo.

A lo largo del periodo de evaluación Cruz del Sur ha logrado buenos resultados de reaseguro, lo que le ha permitido estabilidad y alta eficiencia en sus protecciones contractuales.

ESTRUCTURA FINANCIERA

A lo largo del periodo de análisis la estructura financiera de Cruz del Sur ha presentado algunas modificaciones. La importancia de los deudores por primas y por reaseguros ha disminuido significativamente en los últimos años, por las mejoras al sistema de cobranza de la cartera de deudores y de siniestros reasegurados.

Las inversiones han presentado volatilidad. Luego de que en el año 2003 tuviera una visible reducción, asociada al ajuste del ciclo de cobranza de primas, que impactó negativamente en el ciclo operacional, con posterioridad se ha estado recuperando, logrando así una mejor posición de respaldo de las obligaciones por reservas técnicas.

Algunos pasivos técnicos han sufrido modificaciones muy propias del ciclo de negocios. La reserva de riesgo en curso se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, reflejando la competitividad de las tarifas de seguros retenidos. Por otra

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

parte, la reserva de siniestros no ha presentado grandes variaciones, con excepción del último semestre, donde se registró el impacto de algunos siniestros locales de cierta severidad. Los pasivos con reaseguradores han estado disminuyendo, reflejando la caída de precios de algunas coberturas así como la pérdida de algunos frontings.

La estructura de pasivos no técnicos es muy estable y no requiere deuda financiera para respaldar sus necesidades de caja operacional.

Por lo anterior, el patrimonio ha ido recuperando su relevancia, lo que se ha reflejado en disminuciones del endeudamiento.

A Junio del 2005 la compañía generó un flujo de caja operacional de \$2.326 millones, reduciendo su saldo de inversiones líquidas en \$534 millones, debido al reparto de dividendos por un monto de \$2.827 millones, un 104% más que en el año anterior.

La compañía presentó un superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de \$4.494 millones, con un 107,4% de cobertura de sus obligaciones. La industria presentaba una cobertura de 109,9%.

Estados Financieros

(Cifras en millones de pesos de Junio de 2005)

	2002	2003	2004	Jun. 2005
Total Activos	97.061	96.830	93.908	83.205
Inversiones	22.011	18.877	27.350	23.499
Deudores por Primas Asegurados	54.192	58.548	48.026	47.657
Deudores por Reaseguros	14.515	13.909	12.446	6.674
Otros Activos	6.343	5.497	6.085	5.374
Total Pasivos	97.061	96.830	93.908	83.205
Reservas Técnicas	64.512	61.395	54.499	49.404
Riesgo en Curso	18.739	21.278	19.985	19.606
Siniestros	9.229	7.581	8.553	10.500
Deudas por Reaseguros	36.517	32.510	25.934	19.297
Otros Pasivos	6.030	7.488	9.555	5.299
Patrimonio	26.519	27.948	29.854	28.502
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	18.426	20.058	22.027	20.509

EFICIENCIA OPERACIONAL

Eficiencia y rentabilidad

A lo largo del periodo analizado el índice de eficiencia de la compañía ha sufrido un relativo deterioro, asociado al incremento del gasto operacional. En buena medida ello ha obedecido a la relevancia de las carteras masivas, fuertemente presionadas por las comisiones de cobranza. En compensación de ello la siniestralidad global ha mejorado, en parte por el favorable impacto de las primas de los negocios masivos, pero también por una mejoría del negocio de vehículos.

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 (con excepción de Mapfre y Penta Security).

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

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. Siempre ha sido relevante el 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.

La unificación de la estructura operativa con la entidad relacionada de seguros de vida, y más recientemente, con las unidades de negocios de mutuos hipotecarios y fondos mutuos, le ha permitido obtener mejoras de la eficiencia vía economías de escala y distribución del costo fijo indirecto. 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 la capacidad de generación de recursos operacionales, así como el peso relativo que ejerce el pago de dividendos.

Eficiencia y rentabilidad operacional (ajustada por dividendos)(anualizada)

UF	2003	2004	Jun 2005 (a)
gasto adm+Inter. corregido	-748.095	-934.089	-881.061
PRN Corregida	2.356.006	2.242.065	2.025.294
siniestralidad corregida	-67,7%	-58,5%	-62,2%
gasto neto corregido	-31,8%	-41,7%	-43,5%
Dividendos / PRN	-3,0%	-3,7%	-8,0%
CR corregido	-102,4%	-103,8%	-113,7%
dividendos en UF	-69.960	-82.058	-162.158
dividendos pagados M\$	-1.183.724	-1.411.292	-2.836.024

Se puede apreciar que el resultado operacional es insuficiente para financiar su política de dividendos, recurriendo a la generación de ingresos financieros como fuente principal de recursos.

De allí la relevancia que tienen los cambios organizacionales recientes, tendientes a mejorar el rendimiento financiero de la cartera de activos administrada por Cruz del Sur Generales. Ello es aplicable, tanto a sus inversiones financieras, como a sus deudores por primas y siniestros. De ello se desprende también la relevancia de una eficiente administración de cuentas corrientes con reaseguradores y coaseguros. Todos estos inciden en mayor o menor medida en la administración de los flujos de caja de la aseguradora. La estabilización de los sistemas de información también ha fortalecido la gestión de cobranza y la generación de flujos de caja.

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

Rentabilidad

A lo largo de todo el periodo de evaluación Cruz del Sur ha logrado mantener rentabilidades patrimoniales muy estables. En la mayoría de los periodos ha generado ingresos operacionales netos positivos, que han ido creciendo y aumentando su contribución a la rentabilidad patrimonial. En los periodos en que el ingreso operacional ha presentado cierto deterioro, ha sido compensado con mejoras en ingresos financieros, o de corrección monetaria. El ingreso generado por las inversiones financieras ha sido muy estable. No obstante, la reducida tasas de interés de los papeles de renta fija y en dólares presiona sobre la obtención de ingresos de mayor relevancia. Por otra parte, la cartera de deudores de Cruz del Sur es de gran relevancia lo que contribuye a generar ingresos financieros por intereses. Esta fuente debiera continuar aumentando de importancia, sobre la base de una administración financiera focalizada en la gestión de cobranza y de eficiencia, además de la madurez alcanzada por los sistemas de gestión de la aseguradora.

Las presiones sobre precios, así como sobre las tasas de rentabilidad de las inversiones, sumado al peso competitivo de los canales masivos, son factores que conspiran contra mejoras al rendimiento patrimonial. Por ello, el factor eficiencia y segmentación sigue primando en el desempeño futuro de los partícipes.

Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos de Jun de 2005)

	2002	2003	2004	Jun. 2005 (A)	Jun. 2004	Jun. 2005
Prima Directa	111.832	114.326	110.242	96.181	64.021	49.960
Ingresos por Primas Devengadas	36.721	40.096	42.752	39.256	22.630	19.134
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-905	-1.338	-1.935	-2.604	-582	-1.251
Costo de Siniestros	-23.704	-26.187	-23.832	-21.929	-12.847	-10.944
Resultado de Intermediación	-180	411	1.504	2.553	-144	905
Margen de Contribución	11.932	12.983	18.490	17.275	9.058	7.844
Costo de Administración	-11.781	-13.612	-16.526	-15.802	-7.915	-7.191
Resultado de Operación	150	-629	1.963	1.473	1.143	652
Resultado de Inversiones	1.575	1.329	1.533	1.327	796	590
Otros Ingresos y Egresos	648	422	1.131	1.183	750	801
Corrección Monetaria	-523	2.010	-479	-52	-654	-227
Resultados de Explotación	1.850	3.133	4.149	3.931	2.035	1.817
Resultado Fuera de Explotación	436	255	32	8	23	-1
Resultado Antes de Impuesto	2.286	3.388	4.180	3.939	2.057	1.816
Impuestos del Periodo	209	-519	-786	-734	-350	-297
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2.495	2.869	3.394	3.205	1.708	1.519

INVERSIONES FINANCIERAS

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

El portafolio se caracteriza por una buena diversificación, alta liquidez y bajo riesgo crediticio. Como resultado de la maduración de los ciclos de cobranza y pago de primas y siniestros, las inversiones financieras han aumentando en los últimos años. A lo largo del periodo de análisis ha aumentado la importancia de los bonos de empresas y del sistema bancario, en reemplazo de las inversiones inmobiliarias y caja.

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

En años anteriores las inversiones inmobiliarias aumentaron, por inversiones realizadas en oficinas propias y para arriendo a terceros. Con posterioridad ha vuelto a disminuir, 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.

Evolución de las Inversiones (en UF)

	2002	2003	2004	Jun. 2005
Inversiones	1.247.195	1.069.750	1.551.311	1.343.639
Inversiones Financieras	989.831	767.122	1.349.082	1.144.731
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	338.448	156.657	259.128	237.438
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	213.902	211.796	657.214	501.422
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	203.366	254.030	337.069	340.775
Acciones y otros Títulos	50.127	17.756	22	22
Acciones de Soc. Anónimas Cerradas	14.290	22	22	22
Cuotas de Fondos Mutuos	35.837	17.734	0	0
Caja y Banco	183.989	126.883	95.648	65.075
Inversiones Inmobiliarias y Similares	257.363	302.628	202.229	198.908
Bienes Raíces Urbanos	210.076	228.212	134.276	133.729
Muebles y Máquinas	33.580	33.336	29.631	28.583
Vehículos	5.317	5.684	5.013	4.333
Otros	8.391	35.396	33.309	32.263

Diversificación y calidad crediticia

En comparación con el mercado, Cruz del Sur, maneja una cartera de inversiones con menos instrumentos del estado y depósitos a plazo, sin presencia relevante en acciones. Posee una importante parte de su cartera en Letras Hipotecarias y Bonos de empresas. 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.

Distribución de Inversiones (A Junio 2005)

	Cruz del Sur	Mercado
Instr. del Estado	17,7%	22,6%
Letras hipotecarias	26,3%	10,5%
Depósitos a plazo	4,3%	18,3%
Bonos bancarios	6,7%	4,6%
Bonos y debentures	25,4%	17,6%
Acciones de S.A.	0,0%	1,9%
Fondos de Inversión	0,0%	0,3%
Fondos Mutuos	0,0%	4,8%
Invers. en el extr.	0,0%	0,5%
Caja y bancos	4,8%	11,4%
Inversiones inmob.	10,0%	5,2%
Otros	4,9%	2,2%

La cartera de inversiones tiene al 65% de sus inversiones en calidad crediticia entre AAA y AA, mostrando mejores niveles que el mercado, que solo tiene el 60%. El 80% de la cartera cuenta con rating (también mayor al mercado), lo que demuestra una postura más conservadora en sus inversiones.

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

Riesgo Crediticio de la Cartera de Inversiones (A Junio 2005)

Clasificación	Cruz del Sur	Mercado
AAA	17,7%	23,4%
AA	47,1%	36,9%
A	11,4%	8,6%
BBB	2,1%	2,5%
SC	2,0%	2,3%
Con rating	80%	73,6%

La cartera de bonos está concentrada en el sector comercial, eléctrico y sanitario. La única diferencia con respecto al mercado esta en el sector sanitario, en donde Cruz del Sur supera considerablemente al mercado.

Diversificación por Sector (A Junio 2005)

SECTORES	Cruz del Sur			Mercado		
	Bonos	Acciones	Total	Bonos	Acciones	Total
Bancario y financiero	2,4%	0,0%	2,4%	3,3%	0,0%	3,0%
Telecomunicaciones	3,2%	0,0%	3,2%	4,7%	5,1%	4,7%
Alimenticio y Bebidas	1,6%	0,0%	1,6%	9,8%	7,8%	9,6%
Comerciales y Distribuidoras	21,4%	0,0%	21,4%	19,0%	43,7%	21,5%
Inv. e Inmobiliarias	4,5%	0,0%	4,5%	4,4%	10,5%	5,1%
Mineras	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	3,9%	2,7%
Productos Diversos	6,6%	0,0%	6,6%	3,7%	3,3%	3,6%
Eléctrico	28,1%	0,0%	28,1%	20,6%	16,0%	20,1%
Sanitario	18,7%	0,0%	18,7%	4,5%	0,4%	4,1%
Gas	2,3%	0,0%	2,3%	2,2%	0,0%	2,0%
Infraestructura	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%	0,0%	2,0%
Securitización	10,3%	0,0%	10,3%	14,8%	0,0%	13,3%

En cuanto a su diversificación por grupos económicos, se puede apreciar una concentración un poco mayor al mercado en el grupo Luksic y empresas estatales, y una menor participación en algunos grupos bancarios como el BBVA y Boston.

Diversificación por Grupo Económico (A Marzo 2005)

	Cruz del Sur	Mercado
Matte	4,2%	5,2%
Luksic	24,1%	17,7%
Citibank	7,6%	7,2%
BCI	12,9%	9,1%
Santander	6,3%	12,9%
Estatales	14,9%	9,6%
Saieh	3,4%	4,1%
Security	2,9%	4,6%
BBVA	1,5%	7,5%
Bank Boston	1,8%	4,1%

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.

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

El buen rendimiento en los últimos años, en materia de bienes raíces obedece a la venta de algunas propiedades a la aseguradora de Vida, como parte de la estrategia de reestructuración de las inversiones, destinada a mejorar la estructura financiera y de liquidez de las aseguradoras.

Evolución producto de Inversiones (UF)

(en UF)	2001	2002	2003	2004	Jun.2005 (A)
Resultado de Inversiones	88.451	89.231	75.342	86.947	75.147
Títulos de Deuda de Renta Fija	81.437	73.680	52.654	50.067	50.287
Acciones y Otros Títulos	2.089	396	8.980	-1	-2
Acciones	0	51	8.980	-1	-2
Otros	2.088	345	0	0	0
Diferencia de Cambio	4.603	0	0	0	0
Bienes Raíces	322	13.340	13.399	36.029	23.773
Otros	0	1.815	310	852	1.089
Rentabilidad Inversiones	6,5%	6,8%	6,5%	6,6%	4,8%

SOLVENCIA

La compañía presenta una situación financiera sólida, sustentada por una posición de mercado fuerte, caracterizada 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 operacionales, estos últimos con cierta volatilidad, propia de un periodo de ajustes internos y de reestructuraciones operacionales, además de presiones de mercado, que han resentido las tarifas de algunos segmentos, especialmente aquellos dependientes del mercado internacional del reaseguro.

El perfil financiero se caracteriza por un endeudamiento variable, dependiendo del perfil de retención y de la relevancia de los seguros cedidos al exterior. Por ello, en periodos de bajas de precios el endeudamiento disminuye, lo que no significa necesariamente menor riesgo asegurado. En cierta medida la exposición a prima retenida tiende a aumentar, como consecuencia de ajustes que, en ciclos de baja de precios, suelen efectuar las aseguradoras sobre las tasas de retención promedio de sus carteras, aumentando las protecciones por exceso de pérdida operacional.

En el cálculo del patrimonio neto, utilizado en el endeudamiento, continúa siendo relevante el impacto de los costos fijos de reaseguro, cuyo importe, a pesar de las bajas de precios, aún es elevado, debido a la activa participación de Cruz del Sur en seguros de incendio hipotecario.

El endeudamiento operacional (prima retenida a patrimonio neto) ha mostrado una disminución, siendo a junio de 2005 inferior al promedio de mercado. Lo mismo se observa respecto de la exposición a prima retenida neta no ganada. Ello obedece a la reducción observada en las participaciones de mercado de algunos segmentos rele-

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

vantes, como incendio / sismo y vehículos, algunos de cuyas coberturas se suscriben en base a un 100% de retención.

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.

Históricamente la exposición a créditos de reaseguradores ha sido alta y superior al promedio de la industria. No obstante, la amplia diversificación y eficiencia de su cartera de brokers, unido a una sólida cartera de reaseguradores directos se traduce en una adecuada calidad crediticia del reaseguro utilizado.

Indicadores de Solvencia Global

	2001	2002	2003	2004	Jun. 2005
Cruz Del Sur					
Endeudamiento Total	2,46	3,37	3,07	2,68	2,30
Endeudamiento Financiero	0,30	0,27	0,33	0,38	0,21
Prima Retenida Neta No Dev A Patrimonio Neto	0,87	1,08	1,16	1,01	1,01
Exposición Reaseg(Deudas) A Patrimonio	1,49	2,00	1,87	1,56	1,26
Prima Retenida Neta A Patrimonio Neto	1,52	1,91	1,92	1,74	1,61
Industria					
endeudamiento total	2,71	2,83	2,56	2,61	2,49
endeudamiento financiero	0,44	0,41	0,36	0,45	0,38
Prima Retenida Neta No Dev A Patrimonio Neto	0,99	1,04	1,03	1,13	1,17
Exposición Reaseg(Deudas) A Patrimonio	1,37	1,51	1,06	0,86	1,02
Prima Retenida Neta A Patrimonio Neto	1,94	1,97	1,88	2,03	2,15

La generación de flujos ha mejorado, logrando superávit de caja operacional, a lo que contribuyó una reducción importante en el flujo de siniestros pagados. Así, la mayor proporción de los pagos por dividendos se financió con los recursos generados operacionalmente.

Volatilidad y exposición patrimonial

Como parte del análisis de solvencia Feller Rate mide la exposición patrimonial de la aseguradora en relación a la volatilidad del desempeño técnico de la cartera de seguros, comparándola con la industria.

La exposición patrimonial se calcula para un horizonte anualizado, sobre la base de la volatilidad que registra la siniestralidad retenida trimestral. La volatilidad se basa en el cálculo de la desviación estándar (DS) de la siniestralidad promedio. Así, la exposición patrimonial es la volatilidad técnica medido respecto de la prima neta no ganada y sobre el patrimonio.

Este indicador mide la exposición potencial del patrimonio a la volatilidad que presenta el desempeño técnico a nivel global de la cartera de cada periodo. Se aprecia que a lo largo de los años la exposición de Cruz del Sur presenta variaciones de mayor magnitud que la industria. En general, la industria refleja los efectos amortiguadores de ajustes de precios y del comportamiento siniestral de una gran masa de seguros. Por ello, es relevante evaluar el desempeño de este indicador para las principales aseguradoras de la industria.

El cuadro a continuación permite apreciar que, con excepción del año 2003, la volatilidad de Cruz del Sur ha sido superior a la media de la industria, lo mismo que su

Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.

siniestralidad promedio. Estos factores son compensados parcialmente por un endeudamiento menor, lo que contribuye a reducir la exposición patrimonial.

Desempeño técnico, volatilidad y exposición patrimonial

C. DEL SUR	2001	2002	2003	2004	2005
siniestralidad cartera prom trimestral	63,3%	66,9%	67,7%	58,9%	60,6%
volatilidad cartera (ds)	4,3%	6,2%	1,1%	5,5%	5,4%
Prima neta no ganada a patrimonio LO	0,87	1,08	1,16	1,01	1,01
expos patrimonial cartera: ds * LO	3,7%	6,7%	1,3%	5,6%	5,4%

MERCADO	2001	2002	2003	2004	2005 a
siniestralidad cartera prom trimestral	63,5%	64,0%	57,4%	54,7%	54,7%
volatilidad cartera (ds)	3,2%	3,5%	2,9%	2,4%	2,4%
Prima neta no ganada a patrimonio	0,99	1,04	1,03	1,13	1,17
expos patrimonial cartera: ds * LO	3,2%	3,6%	3,0%	2,7%	2,8%

Exposición. Patrimonial cartera = DS trimestral de la Siniestralidad total * leverage operacional de la prima no devengada.

El cuadro siguiente permite apreciar comparativamente el indicador de exposición patrimonial, en relación a sus pares. Con excepción de ACE, la cartera de Cruz del Sur del año 2005 presenta la menor exposición patrimonial del segmento. De esta forma, en términos relativos al tamaño de su patrimonio y desempeño técnico, Cruz del Sur presenta una favorable posición de solvencia.

expos patrimonial cartera: ds * LO	2001	2002	2003	2004	2005 a
MERCADO	3,2%	3,6%	3,0%	2,7%	2,8%
ACE	77,4%	34,3%	16,6%	1,1%	1,6%
C. DEL SUR	3,7%	6,7%	1,3%	5,6%	5,4%
MAPFRE	3,6%	6,7%	8,6%	1,9%	6,3%
ROYAL	3,6%	17,6%	11,7%	4,8%	7,7%
CHILENA	3,0%	16,7%	9,3%	1,9%	9,3%
PENTA-SEC.	3,1%	3,5%	4,4%	9,9%	9,9%
INTERAMER.	10,2%	12,4%	7,8%	10,9%	11,7%