

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

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

Rating

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

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 3300
Alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

Estadístico Seguros de Vida

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. Si bien el reenfoque estratégico incorpora un mayor desarrollo en el ramo de rentas vitalicias, situación que impactará inicialmente en sus indicadores de retorno y endeudamiento, ello será momentáneo hasta alcanzar un nuevo nivel de equilibrio, donde Fitch Ratings estará monitoreando que se mantengan los criterios técnicos de suscripción. Su nivel de gastos de administración evidenció hasta fines de 2005 un aumento paulatino asociado a una mayor actividad en el segmento colectivo, sin embargo los controlados márgenes técnicos y buen resultado de inversiones han permitido mantener buenos niveles de retorno. A su vez, consideramos el respaldo brindado por el grupo controlador, además de la plataforma integrada con sus relacionadas de créditos hipotecarios y administración general de fondos, lo que le permite complementar eficientemente su actividad en el sector financiero. 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 concentra en el grupo Angelini a través 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, minera y de 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 (2,9%), como activos (2,5%) y reservas (2,5%). Sin embargo, en los segmentos tradicionales la compañía presenta un fortalecimiento de su posición de mercado, destacando la mayor participación de mercado en el segmento colectivo.

Perspectivas de Corto Plazo

Tras la venta de su relacionada de seguros generales, Cruz Vida ha atravesado por un proceso de reestructuración organizacional y un reenfoque estratégico, definiendo un crecimiento más marcado de sus operaciones para el corto y mediano plazo, incorporando una mayor actividad en rentas vitalicias, con un presupuesto en dicho ramo para el 2006 que prácticamente triplica el nivel de primaje respecto al cierre 2005 y continuará creciendo en el 2007. En esta línea, la administración espera cerrar el 2006 con un resultado neto en torno a cero, con el consecuente impacto en el nivel de rentabilidad, y recuperarse a partir del 2007 alcanzando un nuevo nivel de equilibrio sin desbalancear la cartera.

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.

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

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

Rating

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

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 3300
Alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

Estadístico Seguros de Vida

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. Si bien el reenfoque estratégico incorpora un mayor desarrollo en el ramo de rentas vitalicias, situación que impactará inicialmente en sus indicadores de retorno y endeudamiento, ello será momentáneo hasta alcanzar un nuevo nivel de equilibrio, donde Fitch Ratings estará monitoreando que se mantengan los criterios técnicos de suscripción. Su nivel de gastos de administración evidenció hasta fines de 2005 un aumento paulatino asociado a una mayor actividad en el segmento colectivo, sin embargo los controlados márgenes técnicos y buen resultado de inversiones han permitido mantener buenos niveles de retorno. A su vez, consideramos el respaldo brindado por el grupo controlador, además de la plataforma integrada con sus relacionadas de créditos hipotecarios y administración general de fondos, lo que le permite complementar eficientemente su actividad en el sector financiero. 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 concentra en el grupo Angelini a través 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, minera y de 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 (2,9%), como activos (2,5%) y reservas (2,5%). Sin embargo, en los segmentos tradicionales la compañía presenta un fortalecimiento de su posición de mercado, destacando la mayor participación de mercado en el segmento colectivo.

Perspectivas de Corto Plazo

Tras la venta de su relacionada de seguros generales, Cruz Vida ha atravesado por un proceso de reestructuración organizacional y un reenfoque estratégico, definiendo un crecimiento más marcado de sus operaciones para el corto y mediano plazo, incorporando una mayor actividad en rentas vitalicias, con un presupuesto en dicho ramo para el 2006 que prácticamente triplica el nivel de primaje respecto al cierre 2005 y continuará creciendo en el 2007. En esta línea, la administración espera cerrar el 2006 con un resultado neto en torno a cero, con el consecuente impacto en el nivel de rentabilidad, y recuperarse a partir del 2007 alcanzando un nuevo nivel de equilibrio sin desbalancear la cartera.

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.

Junio 2006

≪ Descripción de la Compañía

En 1992 se constituye la Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. (Cruz Vida), complementando la línea de negocios financieros ligada al grupo Angelini, que incorporaba un fuerte posicionamiento en el segmento de seguros generales a través de la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. (1974). Durante 1998 el grupo vendió la participación que mantenía en la Compañía de Seguros de Vida El Roble y en la AFP Summa. A fines de 2000 el grupo Angelini oficializó la adquisición y posterior absorción por parte de Cruz del Sur Vida de la Compañía de Seguros El Raulí, entidad en la que compartía la propiedad con el grupo Matte y CGE. En el marco de la Reforma de capitales I implementada por la autoridad durante el 2002, el grupo Angelini decide desarrollar negocios financieros complementarios, por lo que bajo el alero de Cruz Vida dio origen ese mismo año a Hipotecaria Cruz del Sur S.A. y en el 2003 se une a Moneda Asset Management, entidad local especializada en la administración de activos financieros, y crean Fondos Mutuos Cruz del Sur S.A.

El 13 de octubre de 2005 los accionistas de la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A., entidad relacionada a Cruz Vida, anunciaron la intención de vender dicha compañía al grupo de origen británico Royal & Sun Alliance, proceso que se concretó el 15 de noviembre de ese año. Con ello, Inversiones Siemel, ligada al grupo Angelini, inició un proceso de reestructuración con un enfoque orientado a una línea más financiera.

Desde el inicio de sus operaciones la propiedad de Cruz Vida se encuentra ligada directamente al grupo Angelini, quien a través de la sociedad Inversiones Siemel S.A. posee un paquete accionario que representa a marzo de 2006 un 99,999%.

El grupo Angelini es uno de 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), sector Hipotecario (Hipotecaria Cruz del Sur), sector de fondos mutuos (Administradora General de Fondos 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), Forestal (Celulosa Arauco y Constitución S.A.), Distribución de Combustibles (Copec S.A., Abastible, y Metrogas), Servicios Portuarios (Puerto Lirquén y Puerto Coronel), Generación de Energía Eléctrica (Guacolda) y Minero (Minera Can-Can).

La venta de su relacionada de seguros generales implicó una drástica reorganización de su estructura organizacional, la cual se comprimió bastante con el objeto de limitar el efecto negativo en gastos. Es importante mencionar que históricamente la plataforma operacional y administrativa funcionó de manera altamente integrada entre Cruz Vida y su relacionada de seguros generales, liderada por esta última. En este sentido, su actual estructura organizacional se soporta en cuatro gerencias que reportan directamente a la Gerencia General, incorporando; 1. Gerencia Seguros de Vida, 2. Gerencia Inversiones y Rentas Vitalicias, 3. Gerencia Hipotecaria Cruz del Sur, y 4. Gerencia AGF Cruz del Sur. A su vez incorpora una Gerencia de Finanzas y una Gerencia de Recursos Humanos bajo la forma de staff. La nueva estructura le permite operar sobre una base administrativa liviana e integrada a las otras líneas de negocios financieros, contando con un equipo de 285 personas para las operaciones de la compañía de seguros (126 planta y 159 ventas), y se eleva a 374 personas al incorporar las operaciones de sus filiales. La extensa red de sucursales que compartía con su ex relacionada de seguros generales se redujo con posterioridad a la venta de esta última, contando actualmente con 11 sucursales distribuidas en las principales ciudades del país. Ellas cubren los productos financieros que ofrece Cruz Vida y sus filiales, ya sea administración de activos a través de fondos mutuos y créditos hipotecarios, además de satisfacer las necesidades de los corredores.

Productos

Tras la venta de su relacionada Cruz del Sur Generales a fines de 2005, la estrategia comercial de Cruz Vida se vio enfrentada a una redefinición estratégica orientada a fortalecer el posicionamiento de la compañía en los segmentos que tradicionalmente ha operado, pero además se contempla que el segmento de rentas vitalicias tome un rol de mayor protagonismo. En este sentido, la estructura organizacional de la compañía incorpora una Gerencia de Seguros de Vida, la cual es responsable de desarrollar las líneas tradicionales a través de los diversos canales de distribución disponibles en el mercado, y una Gerencia de

Inversiones y Rentas Vitalicias, que entre sus funciones es responsable de generar los espacios para que el primaje en rentas vitalicias logre crecer a las tasas definidas en el presupuesto, que para el 2006 considera triplicar su actividad en rentas vitalicias respecto del 2005 y continuar aumentando para el 2007.

Aún cuando el progresivo y fuerte incremento en el volumen de operaciones en el segmento tradicional al cierre de cada año, que en el período 2001-2005 ha crecido en promedio 35% anual, la evolución más volátil de su cartera de rentas vitalicias históricamente ha afectado de manera significativa su nivel de actividad total. En este sentido, a diciembre de 2005 la prima directa total de la compañía alcanzó los \$48.211 millones con un incremento de 2,3% respecto del año anterior, en donde si bien el primaje en el segmento tradicional se incrementó en un 10,7% y alcanzó los \$39.357 millones, la fuerte disminución en la producción de rentas vitalicias (23,6%) determinó el limitado crecimiento global. Cabe mencionar que la actividad en el segmento de rentas vitalicias a nivel de industria presentó a diciembre de 2005 una disminución importante en el primaje (14,5%), atribuible principalmente a las modificaciones normativas respecto de los mayores requisitos para jubilación anticipada, lo que arrastró el nivel de primaje global.

A marzo de 2006 la prima directa total de Cruz Vida alcanzó los \$12.065 millones, mostrando ya las modificaciones en su estrategia comercial. En este sentido, la prima directa de rentas vitalicias alcanzó los \$2.866 millones con un alza de 79% respecto del período anterior, en tanto su actividad en las líneas tradicionales continuaron con la tendencia creciente que ha mostrado en los últimos años, alcanzando los \$9.199 millones con un crecimiento de 4,7%.

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

Diversificación por Ramo Prima directa.								
	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia	Sist	Cia	Sist	Cia	Sist	Cia	Sist
Vida Individual	17,2%	10,5%	15,7%	10,5%	16,6%	9,5%	19,8%	10,3%
Renta Individual	-	0,5%	-	0,7%	0,5%	1,4%	0,2%	0,9%
Protección Familiar I.	-	1,6%	-	1,6%	-	1,5%	-	1,6%
Salud I.	0,5%	0,7%	0,4%	0,7%	0,5%	0,7%	0,4%	0,7%
Accidentes personales I.	0,8%	1,0%	0,8%	1,0%	1,1%	0,8%	0,8%	0,6%
Desgravamen I.	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
APV	5,9%	3,5%	5,7%	3,5%	3,6%	3,1%	2,1%	2,4%
Otros I.	-	0,1%	-	0,3%	-	0,4%	-	0,2%
Vida Colectivo	7,7%	6,5%	6,3%	7,0%	7,6%	5,9%	11,1%	5,2%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,1%	-	0,2%	-	0,2%
Salud C.	11,5%	5,3%	11,2%	5,1%	12,1%	4,0%	13,3%	3,9%
Accidentes personales C.	2,0%	1,0%	1,5%	0,8%	1,8%	1,0%	2,3%	0,9%
Desgravamen C.	30,7%	12,1%	40,0%	12,0%	31,5%	8,6%	21,7%	7,0%
Otros C.	-	0,2%	-	0,2%	0,0%	0,3%	0,0%	0,2%
Seguro de AFP	-	10,3%	-	8,0%	-	8,2%	-	8,8%
Renta Vitalicia	23,8%	46,6%	18,4%	48,5%	24,6%	54,5%	28,3%	56,9%

La estrategia comercial que mantuvo Cruz Vida hasta antes de la venta de su relacionada de seguros

generales, llevó a que su cartera de productos mostrara una concentración creciente de sus operaciones en el segmento tradicional, tanto individual como colectivo. A marzo de 2006 las líneas individuales representan un 24,3% del primaje total de la compañía, con una orientación más marcada a productos con componentes de ahorro, ya sea coberturas flexibles y APV. En tanto el segmento colectivo concentró un 52% de la prima directa, desarrollando con más fuerza las líneas de desgravamen, salud y temporal de vida. Dada la reorientación comercial que ha definido la compañía para el corto y mediano plazo, esperamos que el segmento adquiera una mayor importancia relativa respecto del primaje total, considerando que a marzo de 2006 éste solo representó un 23,8% de la prima directa. En esta línea su mix de productos generará una cartera balanceada, alineándose a lo que fue el 2002.

El área comercial de Cruz Vida funcionó bastante integrada a su ex relacionada de seguros generales, por lo que tras el proceso de reestructuración se reformó la plataforma en dos áreas centrales, 1. Gerencia de Seguros de Vida, la cual se apoya en un área de colectivos, un área de individuales y un área técnica, y 2. Gerencia de Inversiones y Rentas Vitalicias, que se apoya en un área de inversiones, un área de rentas vitalicias, y un área de operaciones de rentas vitalicias. Para su operación la compañía cuenta con 11 sucursales distribuidas en las principales ciudades del país, orientándose tanto a satisfacer las necesidades de los ejecutivos comerciales como de los corredores de regiones, destacando que se ha ido desarrollando paralelamente la red de negocios a través de sponsors y corredores masivos.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la participación de mercado de Cruz Vida:

Participación de mercado					
	mar-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Activos	2,48%	2,49%	2,60%	2,69%	2,86%
Inversiones	2,55%	2,58%	2,66%	2,71%	2,90%
Patrimonio	2,54%	2,53%	2,68%	2,39%	2,52%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	mar-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Vida Individual	4,79%	4,61%	5,06%	5,08%	4,50%
Renta Individual	-	-	0,99%	0,45%	0,53%
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	1,92%	1,89%	1,85%	1,52%	1,85%
Accidentes personales I.	2,17%	2,57%	4,40%	3,42%	2,23%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-
APV	4,95%	5,02%	3,47%	2,24%	0,94%
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	3,45%	2,78%	3,79%	5,61%	4,00%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	6,32%	6,85%	8,73%	8,95%	8,14%
Accidentes personales C.	5,78%	5,92%	5,47%	6,90%	8,54%
Desgravamen C.	7,43%	10,36%	10,70%	8,24%	6,07%
Otros C.	-	-	0,19%	0,46%	0,60%
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	1,49%	1,17%	1,31%	1,32%	2,94%
TOTAL	2,92%	3,10%	2,91%	2,65%	3,26%

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 2005 un 3,1%, 2,5% y 2,5% respectivamente, posición que se ve influenciada por su menor actividad en rentas vitalicias. Fitch Ratings estima que dada la estrategia comercial más intensa para el mediano plazo de Cruz Vida, la compañía se posicionaría dentro del grupo de entidades de tamaño mediano en términos de primaje global, pero aún pequeño en la línea de 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 2005 la compañía se ubicó dentro de las entidades más pequeñas en dicho ramo y concentró solo un 1,2% de la prima directa de mercado. En tanto a marzo de 2006, la mayor actividad en rentas vitalicias se vio reflejada en un leve aumento de su participación de mercado en el segmento (1,5%) y su participación de mercado sobre la prima directa total se incrementó a 2,92%. Es importante mencionar que el crecimiento rápido proyectado para la línea de rentas vitalicias en el 2006 y 2007, además de una mejora en su participación de mercado global, implicaría un alza importante de su participación de mercado en el segmento de rentas vitalicias, ubicándose en torno a un 3% del primaje en el segmento.

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, concentrando a diciembre de 2005 un 7,3% de la prima directa intermediada en el segmento de colectivos y un 3,8% de la prima directa asociada a individuales, ocupando la quinta y novena posición respectivamente. El

crecimiento más limitado del primaje en tradicionales durante el primer trimestre de 2006 se vio reflejado fundamentalmente en una menor participación de mercado determinada por el ramo desgravamen, concentrando a dicha fecha un 6% de la prima directa de mercado en el segmento.

Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

En los últimos años la economía chilena 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, sin embargo ello se podría ver afectado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa se encuentra por sobre los niveles actuales, dada la expectativa de menor precio esperado de cobre. Si bien el nivel de desempleo presenta una lenta aunque progresiva disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en pleno ciclo recesivo, éstos son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados. El Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

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 se ha mostrado variable al cierre de cada período. 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, el efecto en nuestra economía ha sido más lento de lo esperado.

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, fundamentada 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 a nuestro juicio concentrará aún más la actividad aseguradora, dejando espacio para desarrollar segmentos de nicho.

A diciembre de 2005 la industria de seguros de vida generó una prima directa por \$1.555.278 millones, activos por \$12.589.787 millones y reservas técnicas por \$10.670.976 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). A pesar que el nivel de primaje de la industria cayó un 3,9% arrastrado por la menor actividad en rentas vitalicias, tanto el stock de activos y las reservas técnicas de la industria se incrementaron 6,9%. La industria ha seguido cerrando con utilidades netas (\$126.774 millones a diciembre de 2005), las que si bien son inferiores a las registradas el período pasado permite a la industria mantener buenos niveles de retorno.

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 de 2005 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 2,6% respecto del año anterior, incentivado principalmente por la mayor actividad en vida, accidentes personales, protección familiar y APV, destacando que este último ramo ya concentra gran parte de la actividad del segmento a pesar de un corto tiempo de operación. El nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre de 2005 un 20,8% y mantiene la fuerte tendencia creciente mostrada períodos anteriores, incentivado principalmente por un progresivo incremento en salud, vida y desgravamen. La actividad en el segmento previsional cae en un 13,5% influido fundamentalmente por la menor actividad en rentas vitalicias, prima que cayó un 14,5%.

Dicha tendencia se mantiene durante el primer trimestre de 2006, evidenciando las líneas tradicionales un crecimiento de 12,3% en el nivel de primaje, influenciado en mayor medida por el segmento colectivo, en tanto la actividad en rentas vitalicias cayó en un 21,9%, asociada principalmente

a las modificaciones normativas que restringen de mayor manera las jubilaciones anticipadas, proceso que debiese generar una contracción en la comercialización de rentas vitalicias por un par de años y luego retomar una tendencia creciente.

La variabilidad en los resultados de la industria se ven impactados por la dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte a la 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 2005 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2004, destacando que este año la cartera de inversiones evidenció retornos más ajustados, considerando los retornos excepcionalmente altos en renta variable los dos años anteriores.

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 de los mayores gastos de administración atribuibles al ítem otros gastos (recaudación y cobranza). El índice de gastos de intermediación presenta un grado de estabilidad a partir de 2002, debido a los límites establecidos para la intermediación de rentas vitalicias, sin embargo se eleva a diciembre de 2005 producto de la menor importancia relativa en el primaje de dicho ramo.

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 a diciembre de 2005 la utilidad neta de Cruz Vida presentó una disminución de 34,9% respecto del año anterior, alcanzando los \$3.659 millones, ello se explica fundamentalmente por el efecto del menor retorno de su cartera de inversiones. En este sentido, el margen de contribución presenta una tendencia de fuerte crecimiento, alcanzando a diciembre de 2005 los \$4.397 millones, y a su vez el resultado de operación también presenta una tendencia favorable aunque bastante menos intensa que el margen de contribución, considerando que el nivel de gastos de administración muestra un progresivo incremento determinado por la comercialización a través de canales masivos. En tanto el resultado técnico de seguros cerró el ejercicio 2005 con una utilidad de

\$2.877 millones v/s los \$5.738 millones registrados al cierre de 2004, caída que se explica por la disminución de 13,5% en el producto de inversiones del período, influido tanto por un menor retorno del portafolio de renta fija como el retorno negativo de su cartera de renta variable, la cual se compara desfavorablemente con los altos retornos registrados los dos años anteriores.

A marzo de 2006, Cruz Vida registra una utilidad neta por \$1.814 millones, evidenciando una disminución de 44,4% respecto del periodo anterior, situación que a diferencia del cierre de 2005 se explica principalmente por el efecto en reservas dado el incremento en la comercialización de rentas vitalicias. En esta línea, considerando la nueva estrategia comercial de Cruz Vida, enfocada a incrementar fuertemente su prima directa en rentas vitalicias en el corto y mediano plazo, es que el presupuesto para este año considera cerrar el ejercicio con un resultado neto cercano a cero.

Históricamente la compañía ha obtenido niveles de rentabilidad por sobre la industria, sin embargo la evolución fuertemente decreciente del primaje de mercado en rentas vitalicias en el 2005 y el primer trimestre de 2006, llevó a que los principales indicadores de rentabilidad de mercado se equipararan a los registrados por la compañía. A diciembre de 2005 Cruz Vida registró un ROA de 1,18% y un ROE de 19,72%, debiendo disminuir considerablemente en el corto y mediano plazo, conforme la compañía vaya incrementando el primaje de rentas vitalicias.

El gasto de administración asociado a la actividad de la compañía ha mostrado un incremento significativo al cierre de cada año, determinado por el fuerte incremento en los gastos de administración agrupados en Otros producto de la comercialización a través de canales masivos, tendencia que se extiende a nivel de industria. A diciembre de 2005 los gastos de administración alcanzaron los \$20.175 millones, donde un 13,2% corresponde a gastos de remuneración y un 86,6% a otros gastos de administración, destacando que el grueso de éstos se corresponde a recaudación y cobranza. A marzo de 2006 el nivel de gastos de administración presenta un incremento moderado (0,6%) y bastante menos intenso que los registrados períodos anteriores. Sus indicadores de eficiencia muestran una mejora, con un índice de gasto de administración sobre prima directa de 33,1% y uno de gastos de administración sobre activos de 5,1%, los cuales si bien son bastante superiores a los registrados por la industria, cabe

destacar que la actividad de la compañía aún presenta un foco principal en coberturas tradicionales.

Dada la estructura de reaseguros de la compañía, su resultado de intermediación neto se ve favorecido por los ingresos de comisiones por reaseguro cedido. 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. A marzo de 2006 su índice de costo de intermediación neto sobre prima directa alcanzó un 9,27% el cual si bien se mantiene por encima de la media de la industria, se ve altamente influenciado por su concentración de producción en el segmento tradicional.

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

Desempeño	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sis.	Cia.	Sis.	Cia.	Sis.	Cia.	Sis.
ROA [%]	2,30	2,41	1,18	1,04	1,89	1,49	1,89	1,74
ROE [%]	19,72	21,11	10,09	9,10	16,87	12,77	16,32	15,75
Utilidad / Activos [%]	15,03	18,50	7,59	8,15	11,94	10,37	11,48	12,00
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	33,12	17,07	41,85	18,00	36,31	15,10	31,70	14,57
Gto. Adm. / Activos [%]	5,07	2,23	6,51	2,30	5,74	2,16	4,39	2,11
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-4,78	-6,90	-3,56	-7,19	-4,93	-6,69	-7,91	-6,68
Retorno Inversiones	8,12	7,93	8,14	5,75	7,45	7,19	8,08	8,09

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, alcanzando a diciembre de 2005 un índice de costo de siniestro neto sobre ingresos de explotación para el segmento que agrupa a tradicionales de 33,3%, mejorando respecto del período anterior y que a su vez se compara favorablemente con el mercado. En tanto, a marzo de 2006 dicho índice se incrementa a 38,3% producto principalmente de la mayor siniestralidad registrada en el segmento individual.

En términos particulares, el nivel de siniestralidad en el segmento de tradicionales individuales mantiene un 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 2006 se explica tanto por un mayor costo de siniestro como un efecto negativo dados los ajustes de reservas CUI.

En tanto, el segmento de tradicionales colectivo presenta una favorable evolución de su siniestralidad desde el 2001 a la fecha, incentivado en estos últimos períodos por un mejor comportamiento de la siniestralidad en salud y la estabilidad en desgravamen, las cuales compensan la mayor siniestralidad registrada en el segmento de vida, específicamente temporal. Cabe mencionar que a diciembre de 2005 la siniestralidad de dicho ramo reflejó un efecto de un mayor ajuste de reservas de riesgo en curso, aún cuando la prima retenida neta mostró una fuerte disminución. A marzo de 2006 el nivel de siniestralidad en el segmento colectivo alcanzó un 27,8%, manteniendo la evolución decreciente que ha mostrado en los últimos períodos, determinada por un mejor comportamiento siniestral en sus principales líneas de negocio, vida, salud y desgravamen.

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 *imputs* del cotizador dadas 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-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	56,97%	54,07%	49,54%	52,10%	44,69%	52,37%	35,47%	51,70%
Renta Individual	-	202,12%	-	156,06%	113,00%	123,88%	110,26%	145,18%
Protección Familiar I.	-	22,33%	-	20,47%	-	20,65%	-	19,53%
Salud I.	59,29%	49,29%	26,69%	38,15%	7,10%	23,83%	26,60%	23,53%
Accidentes personales I.	-53,16%	19,63%	39,53%	16,67%	26,86%	13,91%	11,89%	12,18%
Desgravamen I.	-	-	-	0,29%	-	-	-	-
APV	177,57%	256,20%	72,60%	71,72%	88,11%	73,75%	3,55%	50,28%
Otros I.	-	75,49%	-	77,20%	-	57,71%	-	71,29%
Vida Colectivo	42,86%	42,09%	60,59%	42,38%	40,30%	43,22%	30,69%	50,46%
Protección Familiar C.	-	47,53%	-	59,41%	-	57,49%	-	52,25%
Salud C.	65,95%	81,26%	81,62%	86,41%	105,29%	92,58%	90,34%	91,14%
Accidentes personales C.	59,90%	7,77%	39,47%	16,83%	47,35%	21,46%	51,23%	28,53%
Desgravamen C.	15,67%	21,41%	15,55%	21,84%	11,43%	24,38%	17,55%	25,31%
Otros C.	-	71,21%	-	81,38%	309,56%	57,83%	-	79,01%

Inversiones

El área de inversiones de Cruz Vida ha enfrentado modificaciones en su administración, estructura

organizacional y en la política de inversiones. En esta línea, la Gerencia de Inversiones es soportada en tres áreas centrales; 1. Área de Inversiones, 2. Área de rentas Vitalicias y 3. Operaciones de Rentas Vitalicias, manteniendo su enfoque segmentado de portafolios dados los requerimientos de riesgo por tipo de negocio (rentas vitalicias, productos asociados a ahorro y productos colectivos). La Política de Inversiones es definida por el Comité de Inversiones y es aprobada por el directorio, cuyas modificaciones se orientan fundamentalmente a tomar una mayor posición de riesgo aunque bajo parámetros controlados. Específicamente se amplió el margen de exposición en instrumentos ligados a retornos variables (acciones), mutuos hipotecarios, proyectos inmobiliarios, además del riesgo de crédito agregado de su cartera de bonos de empresa. En tanto la estrategia de inversiones opera sobre la base de un acabado *benchmark* definido por el área de inversiones.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a marzo de 2006:

Composición Cartera de Inversiones	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	191	34.725	0,06%	0,28%
Del Estado	24.829	1.682.384	7,97%	13,79%
Sist. Financiero	88.763	2.588.357	28,50%	21,21%
Bonos Empresas	84.210	4.187.922	27,04%	34,32%
Mutuos Hip. Endosables	55.893	1.192.128	17,95%	9,77%
Acciones	14.674	416.895	4,71%	3,42%
Cuotas Fondos	9.083	204.604	2,92%	1,68%
Inv. En el Extranjero	-	432.325	0,00%	3,54%
Inv. Inmobiliarias	14.902	949.288	4,78%	7,78%
Inv. CUI	18.203	379.975	5,85%	3,11%
Otros	680	134.078	0,22%	1,10%
Total	311.428	12.202.681	100%	100%

Cruz Vida presenta un stock de activos creciente, conforme a la evolución de su actividad, registrando a marzo de 2006 una cartera de inversiones valorizada en \$311.428 millones (FECU), la cual concentra un 98,4% de sus activos totales.

De manera más marcada que 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 2006 dicha posición representa un 7,97% 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 2006 un 28,5% de sus inversiones totales. Dicho portafolio se compone

principalmente de letras hipotecarias y bonos emitidos por bancos, y en una baja proporción depósitos a plazo. Si bien dicha cartera presenta una mayor concentración en los bancos de mayor tamaño (Estado, Santander y Chile), enfrenta un riesgo de crédito acotado y altamente controlado.

Su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas mostró un fuerte crecimiento, alineado a la industria en el período 2000-2004, para luego estabilizarse y representar a marzo de 2006 un 27% de sus inversiones totales. Dicha cartera incorpora bonos emitidos por empresas y bonos securitizados, manteniendo una adecuada diversificación por emisor y niveles de riesgo crediticio controlados, destacando que cerca de un tercio de ésta se concentra en instrumentos de elevada clasificación de riesgo, principalmente bonos emitidos por EFE, Metro y bonos de autopistas concesionadas.

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 2006 un 17,9% de éstas. Dicha cartera incorpora una amplia base de mutuos hipotecarios, manteniendo una adecuada atomización, los que son generados mayoritariamente por su relacionada Hipotecaria Cruz del Sur, Contemporánea y Principal.

Su posición en instrumentos ligados a retornos variables, tanto acciones como cuotas de fondos, se muestra más activa que la industria, concentrando éstos un 4,7% y 2,9% de las inversiones totales a marzo de 2006 respectivamente. Aun cuando su portafolio incorpora un adecuado abanico de papeles, su cartera presenta una alta concentración en acciones de empresas relacionadas, principalmente Antarchile (49%) y Copec (8,5%), posición que en conjunto representa 0,24 veces su patrimonio. En tanto su actividad en cuotas de fondos tradicionalmente ha representado un menor grado de importancia respecto de sus inversiones totales, portafolio que se compone principalmente de cuotas de fondos de inversión, tanto mobiliarios como 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 2006 un 5,37% de sus inversiones totales. Su cartera de Bienes Raíces incorpora 37 propiedades, ya sea de uso propio, destinadas a renta o recibidas en pago. En tanto, su portafolio de bienes raíces en leasing incorpora 31

operaciones por un valor promedio de \$284 millones, destacando que su actividad en dicho tipo de instrumentos es pasiva, limitándose a administrar operaciones emitidas con mayor intensidad en la segunda mitad de los 90'.

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 5,85% de sus inversiones bajo dicho ítem, asociado fundamentalmente a su actividad en pólizas de vida flexible individual y APV.

A marzo de 2006, Cruz Vida mantiene un calce de 100% hasta el tramo 8, en tanto el tramo 9 presenta un calce de 19,8%.

Históricamente Cruz Vida ha registrado un adecuado retorno de inversiones, influenciado tanto por el favorable comportamiento de su portafolio de renta fija como el de renta variable. A diciembre de 2005, el retorno promedio de su cartera de inversiones alcanzó un 6,14%, el cual si bien cayó respecto del período anterior, se mantuvo por encima del registrado por la industria, especialmente en el retorno de su cartera de renta fija. Por su parte a marzo de 2006 alcanzó un retorno de inversiones anualizado de 8,12%, determinada fundamentalmente por el buen comportamiento de su cartera accionaria. En este sentido, Fitch Ratings opina que 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, cartera que opera con elevados niveles de retención.

Aprovechando la alta sinergia operacional que mantuvo con su ex relacionada Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A., la compañía ha mostrado una cartera de coberturas tradicionales activa en términos de cesión, especialmente en colectivos, con una retención global en el segmento tradicional de 75,3% a marzo de 2006.

Tras la venta de la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. al conglomerado británico Royal & Sun Alliance en noviembre de 2005, Cruz Vida se vio enfrentada a una reestructuración interna que involucró entre otros al área técnica, reforzando el enfoque a seguros de vida en dos líneas; 1. Rentas Vitalicias y 2. Segmento de seguros de vida tradicional. Si bien el esquema de reaseguro no debiese sufrir grandes modificaciones, si esperan se produzcan algunos cambios, principalmente en reaseguradores.

El segmento de tradicionales individuales mantiene un 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, especialmente coberturas con componente de ahorro, y APV. Por su parte, Cruz Vida, a diferencia del mercado, opera con niveles de cesión relativamente altos en el segmento colectivo, involucrando a todas sus líneas de negocio.

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-06		dic-05		dic-04		dic-03					
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.				
Vida Individual	90,6%	96,1%	90,1%	95,8%	90,7%	95,7%	93,7%	95,9%				
Renta Individual	-	99,6%	-	99,5%	100,0%	99,7%	100,0%	99,4%				
Protección Familiar I.	-	99,9%	-	99,8%	-	99,6%	-	99,9%				
Salud I.	68,4%	81,9%	69,5%	77,6%	75,6%	83,1%	71,6%	92,0%				
Accidentes personales I.	57,3%	71,1%	63,3%	76,9%	67,8%	66,2%	60,1%	79,6%				
Desgravamen I.	-	95,1%	-	68,3%	-	72,0%	-	71,2%				
APV	99,0%	99,7%	99,3%	99,8%	99,1%	99,7%	97,4%	99,7%				
Otros I.	-	92,1%	-	96,8%	-	94,7%	-	86,7%				
Vida Colectivo	49,7%	91,9%	47,4%	90,4%	63,9%	88,9%	70,1%	91,0%				
Protección Familiar C.	-	99,9%	-	99,8%	-	99,9%	-	99,9%				
Salud C.	46,6%	96,2%	46,4%	93,0%	40,8%	87,5%	46,3%	88,2%				
Accidentes personales C.	68,0%	93,5%	78,3%	94,2%	83,5%	95,6%	86,5%	98,9%				
Desgravamen C.	80,3%	93,2%	85,5%	93,5%	84,2%	92,0%	79,8%	89,1%				
Otros C.	-	99,9%	-	99,9%	90,3%	99,8%	77,7%	99,6%				
Seguro de AFP	-	100,0%	-	99,9%	-	99,9%	-	100,0%				
Renta Vitalicia	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%				
TOTAL	81,4%	97,5%	82,6%	97,3%	82,7%	97,3%	83,1%	97,6%				

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 proporcionales de tipo cuota parte y excedente por línea de negocio, además de una cobertura no proporcional para la línea de salud colectivo. 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\$)	Porporción (%)
Mapfre Re.	España	1.008.344	44,3%
Partner Re.	Francia	546.962	24,0%
Scor	Francia	228.205	10,0%
Kolnische Ruck.	Alemania	114.925	5,1%
Converium Ruck.	Alemania	103.840	4,6%
Revios Ruck.	Alemania	76.617	3,4%
Munchener Ruck.	Alemania	47.256	2,1%

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

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Porporción (%)
AON Re. (Chile)	Chile	114.925	5,1%
Guy Carpenter	Chile	8.500	0,4%

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 2006 la compañía registró un capital social de \$33.491 millones y un patrimonio de \$37.774 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 entonces, orientada a potenciar el segmento de tradicionales y limitar el impacto del costo de rentas, le ha permitido disminuir progresivamente la base de pérdidas acumuladas. Lo anterior se ha traducido en una disminución en su nivel de endeudamiento en los dos años posteriores, para luego mantener una evolución relativamente estable, alcanzando a marzo de 2006 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 7,4 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 6,6 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 2006 la compañía registró un índice de pasivos financieros sobre patrimonio neto de 0,32 veces (FECU), manteniendo holgura respecto del límite normativo de una vez.

La evolución creciente de las utilidades netas registradas por Cruz Vida han fortalecido su base patrimonial, revirtiendo a marzo de 2006 las pérdidas retenidas que arrastró hasta fines de 2005 y registró una utilidad retenida de \$715 millones. Si bien ello faculta al directorio de realizar repartos de dividendos, Fitch Ratings estima que no es esperable que éstos ocurran en el corto plazo, considerando que la administración proyecta incrementar de manera importante su actividad en rentas vitalicias en el corto y mediano palzo, situación que se vería reflejada en pérdidas iniciales. En esta línea, la evolución de la actividad de Cruz Vida se soporta sobre una base de crecimiento orgánico, por lo que los efectos negativos en resultado producto del mayor costo de rentas se verá reflejado en un alza en los indicadores de endeudamiento, los que la compañía estima debiesen mantenerse en torno a las 12 veces.

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

Endeudamiento	(Veces)							
	mar-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	7,38	7,60	7,75	7,80	7,34	7,59	8,67	7,59
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,06	0,00	0,07	0,00	0,06	0,00	0,05
Endeudamiento (FECU)	6,59	-	7,43	-	7,17	-	8,95	-
Deuda financiera (FECU)	0,32	-	0,21	-	0,30	-	0,46	-

Estados Financieros

(Cifras en MM\$ de marzo 2006)	mar-06	mar-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
ACTIVOS	316.525	307.442	313.710	305.782	290.327	270.668
INVERSIONES	311.428	300.361	309.108	298.722	280.239	264.405
FINANCIERAS	277.806	267.764	276.177	268.563	253.321	241.177
Renta Fija	253.695	246.342	256.735	247.457	238.790	229.557
Estado y Bco. Central	24.829	34.124	31.485	35.507	50.019	68.465
Sist. Bancario y Financiero	88.763	87.647	88.438	88.264	79.310	79.665
Sociedades Inscritas en SVS	84.210	78.243	81.061	79.728	65.910	44.092
Mutuos Hipotecarios Endosables	55.893	46.328	55.752	43.958	43.551	37.336
Renta Variable	23.757	20.421	17.679	19.082	14.307	11.154
Acciones	14.674	16.126	11.689	14.883	10.719	8.037
Cuotas de Fondos	9.083	4.296	5.990	4.199	3.587	3.117
Inversión en el extranjero	0	108	0	104	0	0
Avance a tenedores de pólizas	163	107	158	108	92	71
Caja/ Bancos	191	785	1.604	1.811	133	395
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	15.419	16.510	14.862	16.700	15.833	14.809
DEUDORES POR PRIMAS	525	557	393	465	416	817
DEUDORES POR REASEGURO	2.773	4.038	2.016	3.637	6.728	3.452
OTROS ACTIVOS	1.799	2.486	2.192	2.959	2.943	1.994
Deudas del Fisco	27	28	27	28	32	31
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	747	562	1.056	491	849	189
Otros Activos	1.025	1.895	1.109	2.439	2.062	1.774
PASIVOS	316.525	307.442	313.710	305.782	290.327	270.668
RESERVAS TECNICAS	273.062	258.664	270.368	258.288	247.975	237.283
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	242.134	234.175	241.087	235.044	231.385	226.458
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	30.927	24.489	29.281	23.244	16.589	10.825
Reserva de Riesgo en Curso	1.201	566	1.038	354	2.222	1.130
Reserva Matemática	9.599	7.536	9.033	6.992	2.381	1.296
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	17.237	13.957	16.231	13.180	9.923	6.791
Rentas Vitalicias por Pagar	409	412	409	413	193	137
Sinistros por Pagar	2.482	2.017	2.571	2.305	1.871	1.470
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	1.352	3.084	1.034	2.956	7.211	3.765
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	11	154	154
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	11	11	11	0	0	0
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	1.341	3.073	1.023	2.945	7.057	3.611
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	4.338	5.401	6.476	7.858	5.113	5.025
Deudas con el Fisco	346	169	187	168	142	83
Deudas Previsionales	80	335	286	272	248	223
Deudas con el Personal	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	3.912	4.898	6.003	7.419	4.724	4.719
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	278.751	267.149	277.877	269.102	260.298	246.073
PATRIMONIO	37.774	40.293	35.832	36.680	30.028	24.595
Capital Pagado	33.491	33.647	33.375	33.383	33.377	33.361
Reservas Legales	(100)	(269)	1	1	1	1
Reservas Reglamentarias	3.668	8.411	3.555	8.055	7.035	6.068
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	715	(1.495)	(1.098)	(4.758)	(10.384)	(14.834)
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	(1.098)	(4.757)	(4.757)	(10.386)	(14.841)	(16.543)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	1.814	3.262	3.659	5.628	4.457	1.709
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 2006)	mar-06	mar-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(4.106)	(3.661)	(15.778)	(15.838)	(16.519)	(16.694)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	(110)	311	4.397	1.275	(4.211)	(7.918)
Prima Retenida Neta	9.790	8.285	39.800	38.996	32.264	37.703
Prima Directa	12.065	10.386	48.211	47.132	38.825	42.759
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(2.275)	(2.102)	(8.411)	(8.135)	(6.561)	(5.056)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(163)	(212)	(684)	1.869	(1.092)	(428)
Ajuste Reserva Matemática	(562)	(545)	(2.042)	(4.611)	(1.084)	(798)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(971)	(720)	(2.943)	(3.208)	(3.152)	(2.544)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(5.622)	(4.096)	(19.599)	(22.263)	(22.522)	(34.245)
Costo de Sinistros	(1.998)	(2.014)	(8.371)	(7.147)	(5.528)	(4.536)
Resultado de Intermediación	(577)	(383)	(1.715)	(2.322)	(3.071)	(3.047)
Reaseguro no Proporcional	0	(1)	(15)	(12)	(3)	(1)
Gastos Médicos	(7)	(3)	(32)	(28)	(23)	(21)
Costo de Administración	(3.996)	(3.972)	(20.175)	(17.113)	(12.308)	(8.776)
RESULTADO DE INVERSIONES	6.302	6.448	18.655	21.576	22.008	18.381
Titulos de Deuda de Renta Fija	4.496	4.773	17.763	20.005	20.342	16.913
Renta Variable	1.798	1.433	(17)	2.659	2.329	1.574
Bienes Raíces	8	242	909	0	0	0
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	(1.088)	(662)	(106)
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	2.196	2.786	2.877	5.738	5.489	1.687
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	2	1	(306)	(18)	13	241
Ingresos	3	1	244	8	6	310
Egresos	(1)	(1)	(550)	(25)	7	(69)
Gastos Financieros	(1)	0	0	(23)	0	(0)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	0	(0)	(542)	(0)	7	(69)
Otros Egresos	0	(1)	(9)	(2)	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	0	(6)	0	(11)	0	0
CORRECCIÓN MONETARIA	(128)	255	663	(275)	102	50
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	2.070	3.036	3.234	5.434	5.604	1.978
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	2.070	3.036	3.234	5.434	5.604	1.978
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(257)	226	425	193	(1.146)	(269)
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.814	3.262	3.659	5.628	4.457	1.709

Copyright © 2006 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.