



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliante of **Standard & Poor's**

INFORME DE CLASIFICACIÓN

CRUZ DEL SUR VIDA

Septiembre 2006

www.feller-rate.com

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.

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.

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



CLASIFICADORA DE RIESGO

CRUZ DEL SUR VIDA

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Cristián Rosales C. Fono: (562) 747 0474

Clasificaciones

	Abril 2003	Septiembre 2004	Septiembre 2005	Septiembre 2006
Obligaciones de seguros	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

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

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

En noviembre de 2005 se produjo la venta de la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur a la aseguradora de capitales ingleses, Royal & Sun Alliance.

La venta del activo generó una reestructuración administrativa y estratégica, definiendo fortalecer la comercialización de rentas vitalicias, continuar la comercialización de seguros individuales, con objetivos más conservadores, y diversificar la base de canales de venta de seguros colectivos y desgravamen.

Durante el año 2006 la administración está llevando a cabo el proceso de ajuste interno, con impacto en los costos operacionales. Por otra parte, los canales de distribución masivos y la venta de seguros individuales se traducen en alta presión sobre el desempeño y la eficiencia operacional, de modo que los ajustes de escala y las mejoras operacionales debieran traducirse en futuros aumentos del rendimiento patrimonial.

Con todo, sus principales costos están asociados a las obligaciones de rentas vitalicias, cuyos activos de respaldo generan márgenes de rentabilidad financiera suficientemente holgados, otorgando flexibilidad para respaldar la etapa de desarrollo de seguros tradicionales.

La cartera de inversiones es muy eficiente, contando con una diversificada composición, buena calidad crediticia y alto rendimiento. La presencia de renta variable accionaria genera cierta volatilidad, lo que se traduce en mayor requerimiento de patrimonio de resguardo.

Su estructura de calce es eficiente, lo que, unido a un perfil conservador en la administración del riesgo financiero se traduce en tasas acotadas de reinversión exigida de largo plazo.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de clasificación se consideran estables, puesto que la aseguradora cuenta con una sólida estructura financiera para enfrentar la etapa de desarrollo de negocios. Cuenta además con el apoyo de su grupo controlador. Por otra parte, los diversos frentes que conforman la cartera de productos financieros del grupo y la redefinición comercial debieran reflejarse en un fortalecimiento de la posición competitiva de la compañía.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de junio de 2005)

	2003	2004	2005	Jun-06
Prima Directa	39.757	48.288	49.375	25.776
Resultado de Operación	-16.916	-16.227	-16.159	-8.059
Resultado de Inversiones	22.537	22.105	19.105	10.778
Resultado de Explotación	5.738	5.568	3.312	2.402
Resultado del Ejercicio	4.564	5.766	3.747	1.978
Total Activos	297.299	313.287	321.282	325.163
Inversiones	286.969	306.053	316.570	322.222
Patrimonio	30.749	37.580	36.697	39.115
Participación de Mercado	2,6%	2,9%	3,1%	3,0%
Endeudamiento Total	8,9	7,5	7,8	7,3
Gasto Neto	47,7%	49,8%	55,0%	35,3%
Rentabilidad Inversiones (A)	8,1%	7,5%	6,2%	6,7%
Rentabilidad Patrimonial (A)	16,4%	17,1%	10,3%	10,4%
Siniestralidad Seg Tradicionales	34,7%	33,3%	33,1%	45,8%
Margen técnico	-15,6%	3,9%	12,9%	-7,8%

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

HECHOS RELEVANTES

- *Venta de Cruz del Sur Seguros Generales.* En noviembre de 2005, el grupo asegurador inglés Royal & Sun Alliance Group Plc, adquirió la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. fusionándola legal y financieramente en junio de 2006.
- *Reestructuración de la compañía.* Con la venta de Cruz del Sur Generales, la estructura operacional y de administración fue sometida a un rediseño, al igual que el enfoque comercial y estratégico.
- *Nuevos productos de renta vitalicia variable.* Se encuentra en plena etapa de diseño el reglamento que normará las rentas vitalicias variables. El nuevo producto se soporta en una proporción fija en UF, equivalente al menos a la pensión mínima, y otro componente variable que puede expresarse en moneda local, en moneda extranjera o en un índice asociado a carteras de inversión. Las rentas vitalicias variables podrían comenzar a operar a partir de marzo de 2007, estimándose que se focalizarían en segmentos de altos volúmenes de ahorro.
- *Cambios en tablas actuariales de rentas vitalicias.* En 2005 comenzaron a aplicarse las nuevas tablas actuariales para rentas vitalicias al stock de reservas técnicas de la industria. En resumen la normativa permite un plazo de entre 5 y 10 años para el ajuste de mortalidad, aumentando a su vez el endeudamiento máximo de 15 a 20 veces. Queda pendiente la determinación de las tablas para beneficiarios, cuyo impacto debiera limitarse al ajuste máximo de 0,5% de las reservas por año, que incluye la actual modificación a causantes. En promedio la industria registra un impacto del orden del 2% de aumento en reservas de causantes y de 8% en los flujos actuariales. La diferencia entre ambos impactos se debe a la eliminación del factor de conservantismo existente anteriormente en el cálculo de reservas técnicas.
- *Aplicación del Test de suficiencia de activos.* Se encuentra en plena aplicación la Norma de Carácter General N° 188, que contiene el marco normativo de determinación del análisis de los activos que respaldan las obligaciones de seguros de largo plazo, particularmente los seguros de rentas vitalicias. Bajo este enfoque, las aseguradoras deben efectuar ajustes y simulaciones de escenarios de estrés, que permitan determinar la capacidad de pago de sus coberturas de seguros bajo condiciones de simulación de estrés. El test se aplicó en régimen a partir de junio de 2006.
- *Nueva normativa de derivados.* (NCG 200, de agosto de 2006). Las modificaciones introducidas en la norma señalada tienen por objeto permitir que las compañías de seguros puedan realizar operaciones de inversión adicionalmente a sus operaciones de cobertura con derivados. La nueva norma introduce además la posibilidad de que las compañías puedan participar como prestamistas de parte de su cartera de acciones en operaciones de venta corta.

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

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Imagen corporativa fuerte y marca de reconocido prestigio a nivel nacional.*
- *Fuerte capacidad gerencial.*
- *Amplia diversificación de negocios y canales de ventas.*
- *Perfil financiero conservador, con endeudamiento satisfactorio y flexibilidad financiera.*
- *Cartera de inversiones de sólida calidad crediticia, eficiente calce y adecuada rentabilidad.*
- *Amplias sinergias comerciales con estructura consolidada de servicios financieros.*

Riesgos propios

- *Ajuste estratégico y administrativo requiere de un periodo de desarrollo y puesta en marcha, compitiendo frente a compañías maduras.*
- *Innovación tecnológica pendiente puede limitar las posibilidades de expansión.*
- *Cierta relativa concentración de la cartera accionaria (46% del patrimonio) en papeles considerados inversión estratégica generan mayor exposición patrimonial a volatilidad de la bolsa.*

Riesgos inherentes a la estructura de la industria

- *Permanentes presiones competitivas en segmentos relevantes.*
- *Creciente concentración de canales masivos.*
- *Reducción de las tasas de interés relevantes y persistente riesgo de prepago.*
- *Alta correlación del primaje de seguros tradicionales con los ciclos de la economía.*
- *Incrementos de la concentración de la industria aseguradora.*
- *Riesgos normativos y técnicos en rentas vitalicias. Además de riesgos normativos y legales en industria de la bancaseguros.*

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

ESTRUCTURA CORPORATIVA

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. se creó en 1992. 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.

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.

Con posterioridad a la venta de El Roble, Cruz del Sur Vida adquirió El Raulí, aseguradora que administraba un run off de rentas vitalicias generadas bajo al antiguo esquema del seguro de AFP El Roble. Con ello Cruz del Sur Vida incrementó en una proporción relevante sus activos financieros, mejorando la capacidad de obtención de recursos propios, lo que potenció su desempeño y flexibilidad operacional.

Hasta fines del año 2005, las entidades aseguradoras Cruz del Sur Vida y Cruz del Sur Generales compartían su estructura operativa. Ambas compañías operaban bajo un sistema de administración diseñada sobre la base de una plataforma gerencial común.

En noviembre de 2005, el grupo asegurador inglés Royal & Sun Alliance Group Plc, adquirió las acciones de la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. La fusión legal y financiera de ambas aseguradoras se produjo el 30 de junio de 2006, fecha en que se inscribió la transferencia de las acciones representativas del patrimonio de Cruz del Sur a nombre de Royal & Sun Alliance Seguros (Chile) S.A.

Con la venta de la compañía homónima de seguros generales, se generó dentro de la compañía de vida una reorganización estructural, destinada a definir los principales lineamientos estratégicos y estructura operacional.

La nueva estructura organizacional requiere de un soporte operacional más liviano, la cual considera la creciente integración de los servicios financieros, mutuos hipotecarios y administración de fondos mutuos, fundamentales en la mantención de la sólida posición de marca alcanzada. La maduración de su nueva estructura de negocios está orientada también a potenciar y fidelizar vínculos con la base de asegurados actuales y potenciales.

Con la reestructuración de la compañía, se creó la gerencia de rentas vitalicias, la cual es responsable de la gestión técnica, comercial y financiera del producto. También, se ha priorizado la inversión en desarrollo tecnológico y respaldo de backoffice en las áreas de seguros masivos e individuales, proceso que había comenzado ya antes de la venta de seguros generales.

Los principales ejecutivos de la administración provienen de la estructura anterior y poseen vasta experiencia y conocimiento del mercado asegurador.

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

Estructura Administrativa

(A septiembre 2006)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Roberto Angelini R.	Presidente	Mikel Uriarte P.	Gerente General
José Tomás Guzmán D.	Vicepresidente	Pedro Salas M.	Gerente de Finanzas
Timothy Purcell	Director	Francisco Mellado C.	Gerente de Inversiones y Rentas Vitalicias
Jorge Andueza F.	Director	Germán Pacheco M.	Gerente de Seguros de Vida
Gonzalo Soffia C.	Director	Igor Kliwadenko M.	Fiscal

POSICIÓN COMPETITIVA

La compañía explota una cartera de productos adecuadamente diversificada, participando en seguros colectivos, individuales, y rentas vitalicias. La estrategia comercial está enfocada a fortalecer el posicionamiento de los seguros tradicionales. También, comprende potenciar el crecimiento en rentas vitalicias.

La aseguradora canaliza sus productos a través de un selecto conjunto de canales masivos y corredores tradicionales, con acceso a empresas. Luego de la reestructuración, la fuerza de venta propia se redujo seleccionando la cartera de agentes. La red de sucursales multiproductos se amplió a lo largo del país, rediseñando algunas posiciones regionales.

Cartera de Productos

(Como % de la prima directa)

	2003	2004	2005	Jun-06
Individuales	23,2%	22,3%	22,7%	22,7%
Otros Seguros con CUI	15,9%	12,7%	11,5%	12,0%
Seguros con APV	2,1%	3,6%	5,7%	5,5%
Mixto o Dotal	3,0%	3,2%	3,4%	3,0%
Accidentes Personales	0,8%	1,1%	0,8%	0,7%
Temporal de Vida	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
Salud	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%
Colectivos	48,4%	53,1%	59,0%	42,1%
Desgravamen	21,7%	31,5%	40,0%	23,0%
Salud	13,3%	12,1%	11,2%	10,8%
Temporal de Vida	11,1%	7,6%	6,3%	6,8%
Accidentes Personales	2,3%	1,8%	1,5%	1,5%
Rentas Vitalicias	28,3%	24,6%	18,4%	35,2%

Los planes de venta de rentas vitalicias son más agresivos que en años anteriores, respondiendo a una estrategia de focalización en segmentos menos intensivos en capital. Ello requirió de ajustes a la política de inversiones, de modo de conciliar los riesgos de activos y pasivos.

En presencia de una industria que tiende a concentrarse, y donde los costos operacionales por unidad de activo son altamente relevantes, las aseguradoras de menor tamaño han ido perdiendo competitividad. Sin embargo, Cruz del Sur espera en el mediano plazo incrementar su tamaño dentro de la industria de rentas vitalicias, de modo de lograr niveles de eficiencia comparables.

En el cuadro siguiente es posible apreciar la posición de mercado de la compañía en los distintos segmentos. Se aprecia una reducción del primaje en seguros de desgravamen, asociado a la pérdida de algunas cuentas de relevancia y un fuerte crecimiento en rentas vitalicias.

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

Participación de Mercado

	2003	2004	2005	Jun-06
Individuales	3,7%	3,7%	3,8%	3,8%
Mixto o Dotal	3,5%	4,7%	5,4%	5,3%
Otros Seguros con CUI	6,4%	5,9%	5,0%	4,9%
Seguros con APV	2,2%	3,5%	5,0%	4,9%
Accidentes Personales	3,4%	4,4%	2,6%	2,1%
Salud	1,5%	1,9%	1,9%	1,6%
Temporal de Vida	2,2%	2,2%	1,7%	1,5%
Colectivos	7,4%	7,8%	7,3%	4,8%
Salud	9,0%	8,7%	6,8%	6,3%
Desgravamen	8,2%	10,7%	10,4%	5,2%
Accidentes Personales	6,9%	5,5%	5,9%	4,5%
Temporal de Vida	6,3%	4,2%	3,0%	3,3%
Rentas Vitalicias	1,3%	1,3%	1,2%	2,4%
Renta Vitalicia Vejez	1,4%	1,4%	1,3%	2,9%
Renta Vitalicia Invalidez	0,5%	0,3%	0,1%	0,9%
Renta Vitalicia Sobrevivencia	1,0%	1,1%	0,8%	0,6%
Total	2,6%	2,9%	3,1%	3,0%

Además de las coberturas de seguros, la oferta de servicios financieros del grupo asegurador incluye tanto el ahorro con fondos mutuos de su propia AGF, como también a través del financiamiento de créditos para la vivienda otorgados por la Administradora de Mutuos Hipotecarios Cruz del Sur. Dado este conocimiento experto y la base de datos disponible no se descartan la participación en el otorgamiento de créditos de consumo. También contempla participación en Ahorro Previsional Voluntario, donde la competencia con los otros vehículos de ahorro es creciente. La propia administradora se ha ido convirtiendo en un actor relevante en este segmento, enfrentando mayores presiones operacionales.

DESEMPEÑO TÉCNICO

Considerando que las carteras de seguros son esencialmente distintas en su composición, es poco relevante efectuar comparaciones de los resultados técnicos globales con la industria. No obstante, es relevante señalar que, al menos desde un punto de vista global, desde el año 2004 el resultado técnico de seguros tradicionales más que compensó el costo neto de las rentas vitalicias, lo que se tradujo en un resultado técnico en azul. En buena medida ello se originó en la relevancia de las cuentas masivas y en la reducción de las rentas vitalicias.

En 2006 es posible apreciar una caída en el margen de contribución, atribuida al incremento de la venta de rentas vitalicias registrada durante el último período, además de la caída en el primaje de la cartera de desgravamen.

Los seguros individuales presentan bajo desempeño, atribuible al periodo de desarrollo de cartera, con costos de comercialización relevantes. Por otra parte, la mayor ponderación de seguros con ahorro, donde la proporción de la prima comercial es poco significativa impacta negativamente en el resultado de las carteras en proceso de desarrollo. La etapa de ajustes internos ha derivado también en alzas de costos al menos temporalmente, que no están todavía compensadas con productividad.

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

Margen de Contribución de Seguros Tradicionales

(En millones de pesos de junio 2006)

	2003	2004	2005	Jun-06 (A)
Individuales	-468	-335	140	-167
Colectivos	8.133	12.572	15.533	8.985
Seguros Tradicionales	7.666	12.237	15.673	8.818
Inval. y Sobrev.	-1.562	-1.167	-1.549	-1.402
Rentas Vitalicias	-10.416	-9.764	-9.620	-10.319
Total	-4.313	1.306	4.503	-2.904

(A) Cifras a Jun-06 anualizadas

La siniestralidad de la cartera ha aumentado, reflejando el impacto de la reducción del primaje de desgravamen, cartera de bajo perfil de siniestros y mucha prima bruta.

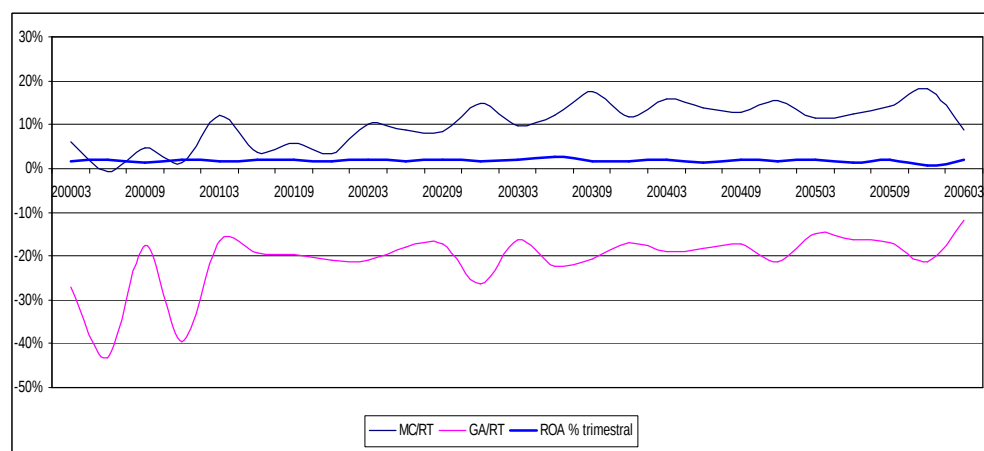
Siniestralidad

	2003	2004	2005	Jun-06
Individuales	31,3%	44,6%	53,5%	65,9%
Colectivos Total	35,8%	30,2%	27,7%	36,0%
Seguros Tradicionales	34,7%	33,3%	33,1%	45,8%

El gráfico siguiente permite apreciar el desempeño de los principales componentes del margen neto de seguros tradicionales. Se puede apreciar el impacto de la pérdida de negocios en desgravamen, tanto en el desempeño técnico, como en el indicador de gasto, el cual ha disminuido producto del menor gasto en comisiones de cobranza.

Por otra parte, el desempeño financiero de la reserva es relativamente estable, presentando sólo ciertos ajustes asociados a la volatilidad de la renta variable.

Desagregación de Riesgos



Seguros colectivos

La compañía maneja una diversificada cartera de contratos de vida temporal, accidentes personales, salud y desgravamen.

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

La cartera de desgravamen forma parte de los seguros colectivos. A junio de 2006 se otorgaba cobertura a 349 pólizas con 2,7 millones de personas aseguradas. El margen de contribución de estos seguros es muy elevado, representando a junio de 2006 el 85% del resultado total de la cartera de seguros colectivos. No obstante, la existencia de gastos de cobranza que se deducen vía gasto de administración de la compañía incide significativamente en los resultados operacionales de este tipo de negocios. Con la pérdida de algunos negocios en el segmento de desgravamen, los gastos de cobranza han disminuido notablemente. Dado lo anterior, el resultado operacional de los seguros de carácter masivo está mayormente asociado al crecimiento de las carteras. Para lograr estabilidad en el margen se requiere de un periodo de maduración, que permita acumular una masa asegurada y compense los diversos riesgos operacionales.

Durante el año 2006 la cartera de salud ha logrado mantener un desempeño y rentabilidad técnica similar al registrado durante el año 2005. Para lograrlo la aseguradora implementó diversas medidas de corrección de tarifas, debiendo en muchos casos reajustar precios o condiciones de cobertura. También se ha fortalecido el proceso de seguimiento permanente de los resultados de las diversas cuentas, de modo de estrechar los vínculos de servicio postventa con los asegurados de carácter colectivo.

En junio 2006 el seguro temporal de vida ha logrado un excelente desempeño y rentabilidad técnica, en comparación con igual fecha del año anterior. El mejor desempeño de este segmento es producto de una baja siniestralidad y de un incremento en el primaje, el que alcanzó un 27%.

Seguros individuales

Esta cartera corresponde principalmente a seguros con ahorro y APV, carteras que representan el 77% del primaje de los seguros individuales. A junio de 2006 se administraban más de 17 mil pólizas de seguros con ahorro (CUI) y cerca de 3.900 pólizas de APV. La entidad también comercializa seguros dotales, temporales de vida y accidentes personales. La cartera de APV ha tenido buenos resultados, experimentando un buen crecimiento, y está siendo analizada desde una perspectiva de integración de los diversos vehículos financieros, junto a fondos mutuos, que permiten incorporarlo como un producto más de la cartera, además de reducir el costo de los rescates, aspecto que es muy significativo en todas las aseguradoras orientadas a seguros con ahorro y APV. En tanto, los seguros con ahorro registraron un incremento de 10% en el primaje, lo cual es coherente con la nueva orientación que ha definido la compañía para estos productos.

A lo largo del periodo analizado, la cartera de seguros individuales ha mostrado un crecimiento estable. No obstante, el proyecto fue replantado, dados los altos costos de reservas e intermediación. La nueva estrategia concentrará sus esfuerzos en mejorar la calidad y eficiencia en la venta. Por otra parte, la integración de sinergias con la AGF Cruz del Sur debiera mitigar los riesgos operacionales relacionados con el ciclo del negocio de ahorro privado.

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

Reaseguros

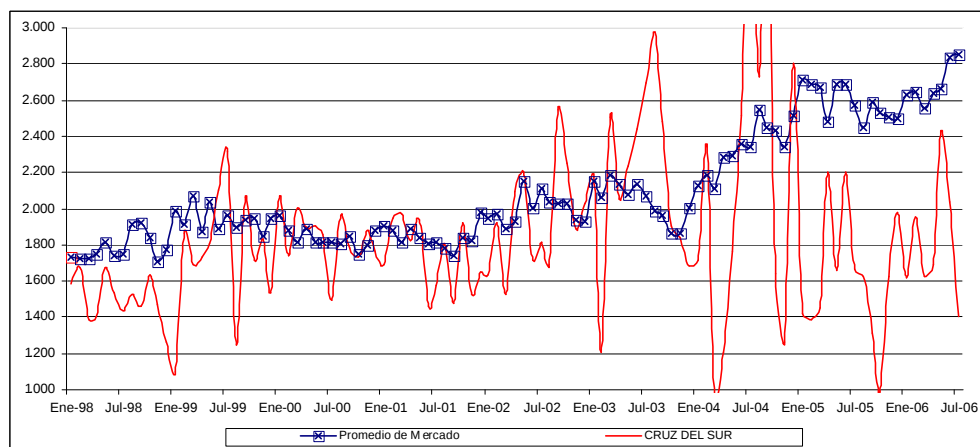
Las carteras de seguros individuales y colectivos presentan niveles de resguardo de reaseguro acordes al perfil de riesgos asumidos. Los contratos están colocados con diversos reaseguradores internacionales de adecuada calidad crediticia en relación a los riesgos asumidos, dentro de los principales se encuentran Mapfre Re, Partner Re y Scor Re. Respecto de los seguros tradicionales la relevancia del reaseguro es significativa. Durante el primer semestre del año 2006 se pagaron siniestros por \$7.774 millones, de los que un 41% fueron de responsabilidad de los reaseguradores vigentes. El total de prima cedida alcanza los \$4.577 millones, a junio 2006.

Rentas vitalicias

La cartera de la compañía se compone de alrededor de 8 mil pólizas vigentes, con un perfil de primas de alta volatilidad. En el pasado la estrategia comercial se caracterizó por ser bastante conservadora, sin agresivas metas de participación de mercado estando orientada a satisfacer las exigencias de rentabilidad determinadas por el accionista. La nueva estrategia comercial es más agresiva y está orientada a incrementar la participación de mercado, especializándose en colocación de primas bajas. La comercialización se lleva a cabo en un 100% a través de corredores.

La elevada volatilidad de la prima media de los años recientes se debe a los bajos niveles de ventas.

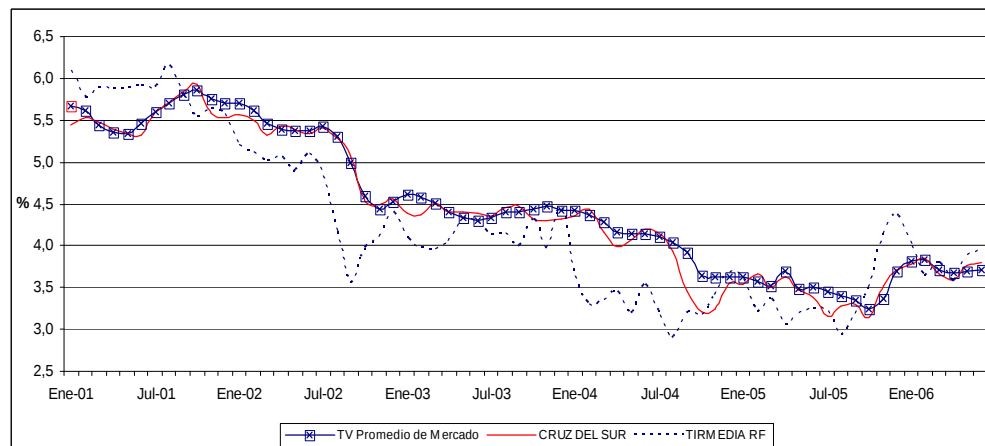
Prima Promedio



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

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

Tasa de Venta Corregida



Con la mayor relevancia de la cartera de rentas vitalicias la administración de Cruz del Sur ha debido asimilar los cambios efectuados a los mecanismos de intermediación y su incidencia en las estrategias de participación en el segmento.

ESTRUCTURA FINANCIERA

A continuación se presenta el balance de la compañía para el periodo comprendido entre el año 2003 y junio de 2006. La evolución de los estados financieros de la compañía, permiten apreciar un crecimiento sostenido en reservas técnicas e inversiones. Como se puede apreciar, la estructura de sus activos es coherente con las funciones propias del ciclo de negocios.

La composición de los activos refleja el perfil conservador de la compañía y el nivel de respaldo que presenta su estructura. La estructura financiera es similar a la de la industria. El 88% de los activos está formado por las inversiones financieras, en tanto las inversiones inmobiliarias no presentan grandes variaciones y representan el 4,9%.

La cuenta Otros Activos se compone principalmente de impuestos diferidos, licencias y desarrollo de software, y deudores varios.

El pasivo de mayor relevancia es la reserva técnica previsional, la cual representa el 87% del pasivo exigible.

No hay deudas con instituciones financieras, en tanto que los principales pasivos distintos de reservas técnicas se componen de: provisiones de gastos de administración y ventas, proveedores, impuestos diferidos y deudas con intermediarios. Las primas por pagar corresponden mayoritariamente a pasivos con reaseguradores.

Conjuntamente con la reducción del primaje de seguros de desgravamen, las cuentas con reaseguradores han disminuido.

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

Estados Financieros

(En millones de pesos de junio de 2006)

	2003	2004	2005	Jun-06
Activos	297.299	313.287	321.282	325.163
Inversiones	286.969	306.053	316.570	322.222
Financieras	259.405	275.154	282.843	287.166
Inmobiliarias y Similares	16.213	17.110	15.221	15.776
Inversiones CUI	11.351	13.789	18.506	19.280
Deudores por Primas	426	476	402	400
Deudores por Reaseguro	6.890	3.726	2.065	954
Otros Activos	3.014	3.031	2.245	1.588
Total Pasivo Exigible	266.550	275.706	284.585	286.048
Reservas Seguros Previsionales	236.942	240.812	246.907	249.018
Reservas Seguros No Previsionales	16.988	23.814	29.988	32.381
Primas por Pagar	7.384	3.029	1.059	803
Otros Pasivos	5.236	8.051	6.632	3.846
Patrimonio	30.749	37.580	36.697	39.115
Capital Pagado	34.178	34.202	34.181	33.491
Reservas Legales	1	1	1	369
Reservas Calce	7.204	8.253	3.641	4.391
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-10.634	-4.875	-1.124	864

La estructura patrimonial es estable. Las reservas de calce representan actualmente el 11,2% del patrimonio de Cruz del Sur. Esta cuenta ha presentado ajustes, en parte por la aplicación de los ajustes a las tablas actuariales, y en el último período, debido al aumento de la venta.

El capital pagado se ha mantenido inalterado, no requiriendo de nuevos aportes para financiar el crecimiento comercial. Las pérdidas acumuladas han estado disminuyendo, generándose a junio de 2006 utilidades retenidas por \$864 millones.

La compañía contempla destinar una proporción de sus utilidades al financiamiento de la venta de rentas vitalicias.

Durante junio de 2006 la compañía generó un flujo neto por actividades operacionales de \$2.575 millones.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

En el pasado, la unificación de la estructura operativa con la entidad relacionada de seguros generales, permitieron la generación de economías de escala y una amplia distribución de costos indirectos. Ello no se reflejaba en los indicadores de gasto debido a la fuerte presión de costos de los seguros masivos.

Con la venta de Cruz del Sur Generales el gasto de administración de la aseguradora creció, contribuyendo a ello los procesos de reestructuración de la compañía, la inversión y desarrollo de sistemas, los gastos en publicidad, la renovación y ampliación de sucursales, así como la integración de nuevas unidades de negocios. Una parte de estos gastos debieran mantenerse en el tiempo, en tanto que otros se relacionan sólo con el periodo de reestructuración. Con la reducción de la cartera de negocios masivos, los indicadores de gasto descendieron de manera considerable.

Considerando que la aseguradora enfrenta un ajuste de tamaño de sus operaciones es probable que en el futuro los indicadores de eficiencia logren mejoras. En ello incidirá la productividad de los canales de ventas y el logro de adecuados mecanis-

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

mos de distribución de costos, que permitan la oportuna toma de decisiones por línea de negocios.

Principales Indicadores de Eficiencia

	2003	2004	2005	Jun-06
Costos Adm. / Prima Directa	31,7%	36,3%	41,8%	25,6%
Remuneraciones / Prima Directa	5,8%	4,8%	5,5%	4,1%
Otros Costos de Adm / Prima Directa	25,9%	31,6%	36,3%	21,5%
Resultado de Intermediación / Prima Directa	7,9%	4,9%	3,6%	3,4%
Costos Adm. / Inversión Promedio (A)	4,5%	6,0%	6,8%	4,1%
Gasto Neto	47,7%	49,8%	55,0%	35,3%

Por otra parte, en la medida que se incremente el volumen de la reserva de rentas vitalicias los indicadores de eficiencia medida sobre activos mejorarán, favoreciendo la competitividad en ese segmento.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución del desempeño operacional por líneas de negocios.

Desempeño Operacional de la Cartera

	2002	2003	2004	2005	Jun-06
Margen Seg Trad. Individuales	-0,26%	-0,17%	-0,11%	0,04%	-0,05%
Margen Seg Trad Colectivos	0,65%	0,98%	0,59%	0,58%	0,43%
Margen Seg Trad Desgravamen	1,15%	1,94%	3,65%	4,32%	2,36%
Margen Seg Trad	1,54%	2,75%	4,13%	4,95%	2,74%
Ing Financieros Seg Trad	0,26%	0,41%	0,51%	0,57%	0,66%
Ingresos técnicos y financieros	1,79%	3,15%	4,64%	5,52%	3,40%
Gto Adm./inversión promedio	-3,49%	-4,52%	-5,92%	-6,53%	-4,10%
Retorno operacional Seg Trad	-1,70%	-1,36%	-1,27%	-1,01%	-0,70%
Rentabilidad de Inversiones	7,31%	8,08%	7,46%	6,13%	6,78%
MG RV/Reserva promedio	-5,69%	-4,44%	-4,09%	-3,94%	-4,18%
Spread RV	1,62%	3,64%	3,37%	2,19%	2,60%
Rentabilidad total	-0,08%	2,27%	2,10%	1,18%	1,90%
Prima Directa RV /Inversiones	9,09%	4,04%	4,01%	2,86%	5,64%
Retorno total	-0,78%	18,78%	14,75%	8,94%	13,67%

Es significativa la volatilidad en el margen de la cartera de seguros tradicionales, en gran medida por el ciclo observado en el margen de los seguros de desgravamen que, como se aprecia, ha sido acompañado de impactos en el gasto de administración.

El retorno operacional de los seguros tradicionales, continúa siendo deficitario, aunque muestra mejoras relevantes a lo largo del periodo analizado. En la práctica, el índice obtenido a junio 2006 es perfectamente coherente con el gasto de administración marginal de rentas vitalicias (estimado en torno al 0,6% anual para la industria).

En cuanto al desempeño de la cartera de rentas vitalicias, es preciso señalar que, el principal ajuste proviene de la rentabilidad de las inversiones, cuya volatilidad ha afectado el rendimiento neto.

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

Con todo, se puede apreciar que el spread del negocio ha mejorado en el último período, alcanzando a junio de 2006 un 1,9% sobre inversiones, con una escala de negocios, prima directa a inversiones de 5,64%. Ello permitió generar retornos sobre patrimonio del orden del 14% a 16% anual, para un leverage de 7,4 veces.

El producto de inversiones es en un componente muy relevante del resultado neto de la compañía, contribuyendo a ello el desempeño de las inversiones y en particular la renta variable accionaria. Así, sobre la base de un desempeño operacional muy estable, Cruz del Sur ha generado rentabilidades patrimoniales muy consistentes.

Estado De Resultados

(En millones de pesos de junio de 2006)

	2003	2004	2005	Jun-06	Jun-05
Prima Directa	39.757	48.288	49.375	25.776	22.371
Prima Retenida Neta	33.039	39.953	40.761	21.199	18.210
Ajuste de Reservas Técnicas	-5.456	-6.096	-5.806	-2.496	-3.001
Costo de Rentas	-23.063	-22.809	-20.073	-14.847	-9.021
Costo de Sinistros	-5.661	-7.323	-8.573	-4.408	-3.926
Resultado de Intermediación	-3.145	-2.379	-1.756	-878	-1.010
Margen de Contribución	-4.313	1.306	4.503	-1.452	1.234
Costo de Administración	-12.603	-17.533	-20.662	-6.607	-8.656
Resultado de Operación	-16.916	-16.227	-16.159	-8.059	-7.421
Resultado de Inversiones	22.537	22.105	19.105	10.778	10.874
Resultado Técnico de Seguros	5.621	5.878	2.947	2.720	3.453
Otros Ingresos y Egresos	13	-18	-314	60	5
Corrección Monetaria	104	-281	679	-377	12
Resultado de Explotación	5.738	5.568	3.312	2.402	3.465
Resultado del Ejercicio	4.564	5.766	3.747	1.978	3.690

El futuro desempeño patrimonial de la aseguradora estará fuertemente ligado a la administración de dos riesgos de relevancia. Por una parte, la estabilidad y el nivel de los retornos de las inversiones. Por otra las mejoras al desempeño operacional de los seguros tradicionales. Esto último dependerá de la capacidad de la administración para consolidar los ajustes operacionales bajo la nueva escala de negocios.

También será relevante la estrategia de negocios de rentas vitalicias de modo de lograr las metas de ventas bajo escenarios de riesgo coherentes con las presunciones del accionista.

INVERSIONES FINANCIERAS

La cartera de inversiones tiene una estructura orientada a satisfacer las necesidades de rentabilidad y calce de las diversas reservas que componen el portafolio de obligaciones. De esta forma, la política de inversiones reconoce el carácter segmentado de la cartera (rentas vitalicias, vida individual con ahorro y seguros colectivos de corto plazo), asignando límites y objetivos conforme a los compromisos adquiridos con sus asegurados. La política contempla límites de riesgo, niveles de autorización y cierta flexibilidad para desarrollar estrategias de corto plazo.

Conforme a su política de inversiones la compañía no invierte instrumentos derivados, la renta variable esta focalizada en acciones locales y cuotas de fondos, por su parte, las inversiones en renta fija se componen de títulos del Estado, títulos de deuda del sistema financiero, títulos de deuda de sociedades anónimas y mutuos hipotecarios.

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

En la distribución de sus inversiones, es posible apreciar una alta concentración (respecto a mercado), en mutuos hipotecarios y letras hipotecarias.

El 66,6% de la cartera está invertido en títulos de renta fija que cuentan con clasificación privada de riesgo. El 17,4% se invierte en mutuos hipotecarios, originados en su mayoría por Hipotecaria Cruz del Sur. El 16% restante se distribuye entre renta variable (acciones y fondos de inversión inmobiliaria) y bienes raíces, fundamentalmente contratos de leasing, que contribuyen a la rentabilidad de renta fija.

Distribución de Inversiones

(A Junio 2006)

	Cruz del Sur	Mercado
Instrumentos del Estado	5,6%	13,9%
Depósitos a Plazo	3,2%	2,1%
Bonos Bancarios	10,4%	8,0%
Letras Hipotecarias	18,5%	11,8%
Bonos y Debentures	28,9%	34,5%
Créditos Sindicado	0,0%	0,2%
Mutuos Hipotecarios	17,4%	10,2%
Acciones de S.A	6,9%	3,3%
Fondos Mutuos	0,7%	1,0%
Fondos de Inversión	2,7%	1,2%
Inv. Extranjero	0,0%	4,7%
Cuentas Corrientes	0,1%	0,2%
Avance a Tenedores de Pólizas	0,0%	0,9%
Inv. Inmobiliarias	4,7%	7,9%
Otros (1)	0,8%	0,3%
Total	100%	100%

(1) : Incluye acciones de S.A. cerradas, Inversiones Mobiliarias y Otros.

En el cuadro siguiente se aprecia que la cartera de Cruz del Sur presenta una adecuada composición según riesgo, y en general las inversiones se concentran en clasificaciones en el rango de AA (44,1%).

Riesgo Crediticio de la Cartera

(A Junio 2006)

	Cruz del Sur	Mercado
AAA	16,8%	28,0%
AA	44,1%	32,4%
A	5,6%	9,4%
BBB	0,0%	0,1%
SC	0,0%	0,3%
OTROS	33,4%	29,8%
TOTAL	100%	100,0%
Con Rating	66,6%	69,9%

En cuanto a la diversificación por sector económico, se puede apreciar que en acciones existe una concentración importante en el sector de inversiones e inmobiliarias, lideradas por Antarchile, empresa relacionada con Cruz del Sur. En bonos se aprecia una buena diversificación, incluso mayor que la media de mercado.

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

Riesgo Crediticio de la Cartera

(A Junio 2006)

	Cruz del Sur			Mercado		
	Bonos	Acciones	Total	Bonos	Acciones	Total
Agropecuarias y Forestales	0,0%	0,9%	0,2%	0,6%	0,8%	0,6%
Alimenticio y Bebidas	5,6%	5,0%	5,5%	3,9%	3,1%	3,8%
Comerciales y Distribuidoras	8,5%	16,5%	10,0%	6,7%	24,0%	8,2%
Construcción	0,0%	2,0%	0,4%	1,1%	0,5%	1,1%
Eléctrico	14,4%	13,1%	14,2%	15,1%	17,5%	15,3%
Financiero	0,0%	0,9%	0,2%	0,0%	4,2%	0,4%
Gas	4,8%	0,2%	3,9%	4,3%	0,0%	3,9%
Infraestructura	21,0%	0,0%	17,0%	24,6%	0,0%	22,5%
Inversiones e inmobiliarias	6,4%	46,9%	14,1%	7,8%	14,4%	8,3%
Marítimas y Navieras	0,6%	1,0%	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%
Metalmecánicas	0,0%	3,7%	0,7%	1,2%	2,2%	1,2%
Mineras	2,3%	0,0%	1,9%	2,4%	2,1%	2,4%
Pesqueras	0,0%	1,5%	0,3%	0,0%	0,7%	0,1%
Productor Diversos	1,9%	1,3%	1,8%	1,4%	1,0%	1,4%
Productos Químicos	1,7%	2,4%	1,9%	0,4%	4,1%	0,7%
Sanitarias	8,3%	0,9%	6,9%	5,7%	9,0%	6,0%
Securitización	5,9%	0,0%	4,7%	6,7%	0,0%	6,2%
Seguros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%
Servicios Públicos	17,9%	0,0%	14,5%	15,7%	0,0%	14,4%
Telecomunicaciones	0,7%	3,6%	1,3%	1,9%	15,8%	3,1%

Con respecto a la cartera de acciones, la compañía tiene una inversión porcentual muy superior a la de mercado, alcanzando a junio de 2006 cerca del 7% de la cartera, siendo su límite de 10% del total de la cartera. Su volatilidad esta definida por la volatilidad de Antarchile, que se encuentra en el cuartil 1.

Un 53,7% de la cartera de acciones se concentra en cuatro títulos de empresas relacionadas con el Grupo Angelini (AntarChile, Copec, Vapores y Eperva). Tanto, Antarchile, como Copec y Vapores presentan alta liquidez bursátil. Como se aprecia, la volatilidad de la cartera es también más favorable que la media de la industria.

Volatilidad Cartera de Acciones

(A Junio 2006)

	Cruz del Sur	Mercado
Cuartil 1	61,7%	34,9%
Cuartil 2	30,0%	57,8%
Cuartil 3	8,0%	3,8%
Cuartil 4	0,2%	2,9%
SIN CLASIF	0,0%	0,5%
TOTAL	100,0%	100,0%

Base: Observaciones de los últimos 90 días hábiles, siendo el cuartil 1 el que presenta menor volatilidad, y el cuartil 4 el de mayor volatilidad.

La diversificación por grupos económicos es relativamente similar al promedio de la industria. La posición en su propio grupo (Angelini) representa el 5,9% de las inversiones financieras, equivalentes al 46% del patrimonio de la aseguradora, por lo que se constituyen en una inversión estratégica relevante. El grupo Angelini es uno de los grupos más sólidos a nivel nacional, lo que se traduce en un buen soporte para la estructura financiera de la aseguradora.

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

Diversificación por Grupo Económico

(A marzo 2006)

	Cruz del Sur	Mercado
Estatales	25,0%	22,5%
Luksic	11,6%	10,1%
SCH	10,8%	8,6%
BCI	7,3%	5,8%
CGE	6,1%	5,3%
Angelini	5,9%	1,7%
Matte	5,0%	4,3%
Saieh	3,9%	2,8%
BBVA	3,3%	3,9%
Claro	2,7%	2,6%

Dado que el volumen de ventas de rentas vitalicias se ha incrementado, la cartera de inversiones ha ido en aumento en el último período, apoyado también por el crecimiento de los seguros con ahorro. La baja en títulos del Estado y Banco Central, se contrapone con una mayor alza en títulos de sociedades inscritas en la SVS y en acciones nacionales.

Evolución Cartera de Inversiones

(En millones de pesos de Junio 2006)

	2003	2004	2005	Jun-06
Inversiones	286.969	306.053	316.570	322.222
Financieras	259.405	275.154	282.843	287.166
Renta Fija	244.525	253.530	262.933	257.155
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central	51.220	36.379	32.245	14.551
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	81.215	90.430	90.573	91.838
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	67.493	81.685	83.018	94.562
Mutuos Hipotecarios Endosables	44.597	45.037	57.098	56.204
Renta Variable	14.650	19.550	18.106	29.579
Acciones	10.977	15.248	11.971	18.594
Cuotas de Fondos	3.673	4.302	6.135	10.985
Caja Bancos	136	1.855	1.642	325
Inmobiliarias y Similares	16.213	17.110	15.221	15.776
Bienes Raíces	15.896	16.731	14.675	15.250
Inversiones CUI	11.351	13.789	18.506	19.280

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

Sector inmobiliario

La inversión inmobiliaria está compuesta de mutuos hipotecarios, contratos de leasing y bienes raíces urbanos no habitacionales, que representan un 22% del total de las inversiones. La compañía ha continuado invirtiendo en el sector inmobiliario, particularmente a través de mutuos hipotecarios, instrumento que permite financiar no sólo viviendas urbanas sino también bienes raíces para fines generales. La inversión en leasing ha sido conservadora, 2,8% a junio de 2006, este tipo de inversiones tiene un límite máximo de 10%% del total de la cartera de inversiones.

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

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

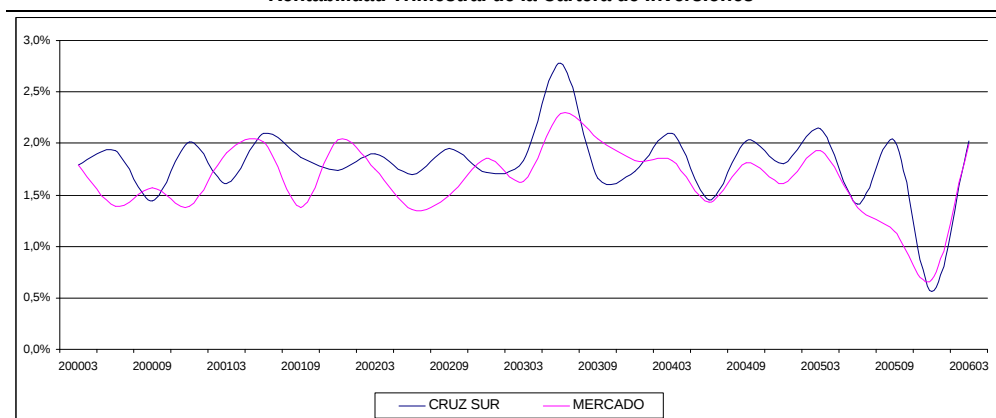
Para mejorar la potencialidad y calidad de la cartera hipotecaria se reestructuró la administración y los sistemas de apoyo de la Administradora de Mutuos Hipotecarios Cruz del Sur (ex Mutuoban, una de las que presenta mayor morosidad histórica). Asimismo, el grupo asegurador como controlador de la administradora, expandió el nivel de operaciones y ámbito comercial de la originadora, bajo una nueva política de gestión. La demanda por mutuos de la compañía de seguros de vida se alimenta de esta administradora y de otras originadoras que participan en la industria. Dado que hoy la presión por calce es mayor, debido a la mayor actividad comercial en rentas vitalicias, es relevante la gestión mutuaría como una forma de rentabilizar los activos y las sinergias del grupo, en un contexto de reducción en el rendimiento de los activos que respaldan los seguros previsionales.

Rentabilidad

A lo largo del periodo analizado la rentabilidad de la cartera de inversiones se ha comportado de manera estable, en parte, por la buena gestión de la cartera de renta fija y el buen desempeño de la cartera de acciones. Sin embargo el año 2005, la cartera de acciones sufrió un fuerte ajuste, impactando de manera importante la rentabilidad global de la cartera. A junio de 2006, el portfolio de inversiones presenta una rentabilidad (anualizada) de 6,7%, comparable a los niveles de la industria.

En el grafico siguiente se observa la rentabilidad trimestral generada por la cartera de inversiones de Cruz del Sur en comparación con el mercado. El comportamiento de la cartera denota una rentabilidad promedio y volatilidad similar a la obtenida por el mercado.

Rentabilidad Trimestral de la Cartera de Inversiones



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

Como se observa del cuadro siguiente, las tasas de devengo han estado cayendo, estimándose ajustes del orden de entre 30 y 60 puntos base anual en las tasas promedio de las inversiones de renta fija. A junio de 2006 presenta una leve recuperación.

Desempeño de las Inversiones

	2003	2004	2005	Jun-06
Resultado de Inversiones	8,1%	7,5%	6,1%	9,0%
Títulos de Deuda de Renta Fija	8,0%	7,5%	6,4%	8,9%
Renta Variable	18,3%	15,9%	-0,1%	12,6%
Acciones	21,7%	18,9%	-0,1%	15,1%
Bienes Raíces	0,0%	0,0%	5,8%	0,5%
Retorno RF Ajustado por Feller-Rate	6,1%	5,7%	5,1%	5,4%

Riesgo de prepago

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

La política de inversiones ha privilegiado la búsqueda de papeles sin prepago y la tarificación sobre la base del riesgo implícito. No obstante, el fuerte déficit de papeles de renta fija de largo plazo hace compleja esta estrategia.

SOLVENCIA

La solvencia de la compañía se sostiene en un conservador perfil financiero y comercial, coherente con el perfil de su grupo propietario. La estructura de inversiones es muy sólida y diversificada. No obstante, cierta concentración de la cartera accionaria genera volatilidad en el rendimiento global, lo que ha jugado desfavorablemente en escenarios de bajo desempeño bursátil. El nivel de endeudamiento es conservador, permitiendo administrar carteras financieras de alguna concentración.

Indicadores de Solvencia

	2003	2004	2005	Jun-06
Índice de cobertura histórico	1,10	1,13	1,12	1,13
Endeudamiento neto	8,89	7,48	7,82	7,35
Endeudamiento financiero	0,42	0,30	0,21	0,12
Endeudamiento técnico	8,72	7,26	7,64	7,25

La holgura del endeudamiento y una conservadora estrategia de ventas generó flexibilidad para financiar el crecimiento e inversiones en nuevos negocios y filiales. Por otra parte, la generación de flujos operacionales ha sido adecuada, logrando cubrir los egresos operacionales con sus propios recursos de negocios.

El margen técnico que aporta la cartera de seguros tradicionales es aun insuficiente para cubrir los costos operacionales relacionados, por lo que es relevante aumentar la productividad de los canales actualmente explotados. Parte relevante del desempeño futuro dependerá del éxito de los ajustes estructurales y comerciales llevados a cabo con posterioridad a la venta del negocio de seguros generales. El desafío para la administración presenta ciertos riesgos, asociados a la competitividad de la industria, al grado creciente de concentración de los principales actores y al nivel de madurez de los ciclos de negocios. Así mismo, en algunos de estos segmentos existen

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

riesgos legales y normativos de cierta consideración, como las rentas vitalicias y los seguros bancarizados.

El cuadro siguiente presenta un resumen del resultado de la evaluación de solvencia de rentas vitalicias. Como se aprecia la aseguradora mantiene una cartera de inversiones de respaldo de reservas y patrimonio que se traducen en un índice de cobertura de 1,13 veces. Con este nivel de cobertura es posible cubrir riesgos actuariales y financieros para un escenario de las siguientes características:

Ajuste actuarial	Gastos UF/año pol	Default, tasa de recuperación cartera total	Default, tasa de recuperación RF+Leas	Prepago 10 años	TIR descto
3,5%	2	96%	98%	6,0%	3,0%

TIRREINV sin EXCED	TLPL	VPN sin excedentes	Activos de RF UF	Pasivos de RV UF	Inversiones exigidas	Cobertura Inv a RTF
4,4%	4,62%	-496.064	14.656.613	13.718.960	15.152.678	1,105

Cabe señalar que Cruz del Sur habría llevado a cabo el ajuste del 100% de las reservas técnicas históricas, aplicando la tabla RV 2004 en forma integral, de modo que un ajuste de 3,5% en los flujos reportados permitiría incorporar estimaciones de cambios en las reservas de beneficiarios.

Por otra parte, los índices de riesgo de reinversión determinados por el modelo de TSA aplicado a partir de junio por la SVS dieron los siguientes resultados:

Tasa de Reinversión

COMPAÑÍA	TASA DE REINVERSION *
Interamericana	-0,21%
Mapfre	-0,10%
BBVA	1,02%
Security Rentas	1,07%
Euroamérica	1,34%
Met Life	1,77%
Renta Nacional	1,78%
Caja Reaseguradora	1,78%
Ohio National	1,87%
Consorcio Nacional	1,93%
Bice	1,97%
ING	1,98%
Bci	2,12%
Penta	2,13%
Cigna	2,16%
CN Life	2,24%
Principal	2,37%
Vida Corp	2,43%
Cruz del Sur	2,47%
Security Previsión	2,52%
Chilena Consolidada	2,92%

(*) Corresponde a la TIR de reinversión que hace que el valor presente neto de los flujos de activos y pasivos estresados conformes al modelo de riesgo de la SVS sea igual a cero.

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

Finalmente, el cuadro siguiente presenta los índices de cobertura de reservas de las diferentes aseguradoras presentes en la industria. Se aprecia que Cruz del Sur presenta un índice de cobertura mayor al del promedio de la industria.

Niveles de cobertura

SOCIEDAD	EMDEUD. TOTAL	ENDEUD. FIN	Índice de cobertura de RT+PR	SUPERAV.(DEF) DE INV. REPRES.DE RES TEC. Y PAT.RIESGO.
Santander	0,86	0,27	1,73	8.453.294
Cardif	2,94	0,95	1,55	1.502.779
Banchile	2,26	0,53	1,54	3.142.666
Bci	5,7	0,54	1,22	4.899.186
Cigna	5,08	0,19	1,22	12.455.670
Interamericana	3,17	0,4	1,22	14.841.342
CN Life	6,35	0,29	1,16	27.538.279
BBVA	6,53	0,15	1,16	8.952.878
Mapfre	6,24	0,2	1,15	1.422.954
Cruz del Sur	6,95	0,12	1,14	17.004.246
Security Previsión	6,65	0,64	1,12	607.121
Consorcio Nacional	7,42	0,51	1,12	75.067.031
Chilena Consolidada	8,14	0,27	1,11	27.307.385
Security Rentas	10,52	0,99	1,1	17.600.968
Vida Corp	9,76	0,14	1,08	12.613.353
Bice	9,4	0,46	1,08	16.867.761
Met Life	9,72	0,32	1,08	8.282.879
Euroamérica	11,72	0,33	1,07	4.276.319
ING	10,01	0,39	1,07	6.930.194
Ohio National	12,22	0,07	1,07	2.306.028
Renta Nacional	8,44	0,2	1,07	1.412.764
Penta	9,27	0,17	1,07	2.153.827
Principal	15,03	0,49	1,07	1.768.485
TOTAL			1,1	279.620.458