INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

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

INFORME DE CLASIFICACIÓN

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

Septiembre 2007

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.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

CRUZ DEL SUR VIDA

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: (562) 747 0423

Clasificaciones

	Septiembre 2004	Septiembre 2005	Septiembre 2006	Septiembre 2007
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 comerciales y operacionales con empresas relacionadas.

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

La aseguradora basa su accionar en los canales de distribución individuales, corredores tradicionales para seguros colectivos y sobre la base de una incursión creciente en el segmento masivo. En el último periodo se ha potenciado la actividad comercial en rentas vitalicias, sobre una base conservadora de tarificación, pero más agresiva que en el pasado.

La renovada estrategia comercial ha permitido ir recuperando posiciones de mercado, después del impacto competitivo que provocó la enajenación de Cruz del Sur Generales.

La administración está fuertemente involucrada en mejorar el desempeño y la eficiencia operacional, de modo de lograr incrementos de su escala de negocios bajo un nuevo diseño estructural.

Con todo, sus principales riesgos están asociados al desempeño de la mortalidad de las rentas vitalicias y al riesgo de reinversión de largo plazo. Bajo los supuestos más recientes en estimación de la sobrevivencia los activos de respaldo de las reservas de Cruz del Sur generan conservadores escenarios de riesgo, contando con márgenes de rentabilidad financiera suficientemente holgados, y 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.

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. Por otra parte, los diversos frentes que conforman la cartera de productos financieros del grupo y la redefinición comercial que ha llevado a cabo, debieran reflejarse en un incremento de su escala de operaciones, fortaleciendo la posición competitiva de la compañía. Las perspectivas consideran además, el apoyo financiero que otorga su grupo controlador.

Resumen Financiero
(En millones de pesos de junio de 2007)

	2004	2005	2006	Jun-07
Prima Directa	49.849	50.971	60.953	35.346
Resultado de Operación	-16.751	-16.681	-19.713	-8.558
Resultado de Inversiones	22.820	19.723	28.189	18.966
Resultado de Explotación	5.748	3.419	7.728	9.123
Resultado del Ejercicio	5.952	3.869	6.695	7.714
Total Activos	323.414	331.671	362.073	382.593
Inversiones	315.946	326.806	357.749	378.937
Patrimonio	38.795	37.884	49.403	59.864
Participación de Mercado	2,9%	3,1%	3,5%	3,9%
Endeudamiento Total	7,48	7,82	6,38	5,44
Rentabilidad Inversiones (A)	7,46%	6,13%	8,26%	10,35%
Rentabilidad Patrimonial (A)	17,1%	10,3%	15,5%	28,2%
Variación Prima Directa de STrad.	30,9%	14,7%	-16,9%	1,3%
Siniestralidad Seg Tradicionales	33,3%	33,1%	51,3%	57,8%
Margen técnico	55,7%	60,5%	42,1%	39,0%

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

HECHOS RELEVANTES

- Compra de Cruz del Sur AGF. Con fecha 20 de Agosto de 2007, Inversiones Siemel S.A. adquirió de Moneda Asset Management S.A. el 40% de las acciones de la sociedad Cruz del Sur Administradora General de Fondos S.A.. El 60% restante de la propiedad de Cruz del Sur AGF pertenece a Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A., empresa filial de Siemel.
- Deceso de don Anacleto Angelini. El destacado hombre de negocios, controlador del grupo que lleva su nombre, falleció a la edad de 93 años, después de varios días internado en el Hospital Clínico de la Universidad Católica. Su fortuna estaba entre las 200 más importantes del mundo, según ranking de la revista Forbes.
- Cambios en tablas actuariales para pólizas de rentas vitalicias de beneficiarios e inválidos. Después de un extenso análisis llevado a cabo por el regulador y la industria, recientemente se publicaron las nuevas tablas actuariales para rentas vitalicias de "beneficiarios" e "inválidos", la que será aplicable a las nuevas rentas vitalicias a partir de enero de 2008. Actualmente, la industria aplica un ajuste gradual para las reservas de rentas de "causantes" cuyo impacto, conforme a lo acordado entre la industria y el regulador, se difiere en un plazo de entre cinco y diez años, iniciados en 2005, pero limitado a un ajuste máximo de 0,5% de las reservas por año. El ajuste de las reservas de "beneficiarios" e "inválidos" podrá diferirse sujeto al mismo límite, en un plazo, que en todo caso, no debiera exceder la duración promedio de esas obligaciones.
- Supervisión Basada en Riesgos. Por otra parte, el regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. Entre otros aspectos relevantes este enfoque introduce elementos de testeo de suficiencia de reservas, que deberán aplicar las aseguradoras a sus propias obligaciones, incluyendo a las rentas vitalicias.
- Normas NIIF. Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados, incluyendo por cierto, a las reservas previsionales.
- Reformas al Sistema de AFP's. Se encuentran actualmente en pleno proceso de diseño una de las más profundas reformas al sistema previsional. Aunque aun no se encuentra totalmente consensuada, ya hay algunos aspectos relevantes que esta reforma planteará. Entre otros, el ingreso de nuevos actores, (bancos privados y eventualmente estatales, y aseguradoras), la cotización patronal, y la gradualidad de aplicación de la pensión básica solidaria (PBS). Respecto del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) se han considerado también algunos ajustes de relevancia, como la licitación única y común para todas las AFP's, separando entre contratos para mujeres y para varones.
- Cambios a la administración. El veintitrés de agosto pasado presentó su renuncia al cargo de Gerente General de la Compañía, el señor Mikel Uriarte Plazaola. En su reemplazo el Directorio designó al señor Andrés Lehuedé Bromley. Asimismo, en la misma fecha, presentó su renuncia al cargo de Presidente del Directorio el señor Roberto Angelini Rossi. En su reemplazo se designó al señor Mikel Uriarte Plazaola.
- Modificaciones a la estructura del Directorio. El Directorio de la Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. citó a Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Compañía para el mes de septiembre próximo, con el fin de proponer modificar el

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

Título Tercero de los Estatutos Sociales en el sentido de aumentar el número de Directores de cinco a siete miembros.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortaleza

- *Imagen corporativa fuerte y de amplio prestigio en el ámbito nacional*, asociada a uno de los mayores grupos industriales locales.
- *Buena posición de marca.* La marca Cruz del Sur asociada al grupo Angelini, tiene una larga trayectoria y prestigio en la industria de seguros nacional.
- *Sinergias con empresas relacionadas y filiales.* La estructura de funciones compartidas con empresas de servicios financieros del grupo, colabora a la distribución de costos.
- *Bajo endeudamiento y suficiencia de reservas.* La compañía tiene un reducido nivel de endeudamiento y amplio respaldo de inversiones, que le da un fuerte soporte a las obligaciones vigentes. Su riesgo de reinversión (TSA), ajustado por aumento de la sobrevivencia se encuentra dentro de rangos muy conservadores.
- *Perfil financiero conservador.* La política comercial de seguros de largo plazo es muy conservadora.

Riesgos propios

- *Fuerte competencia de mercado.* Los segmentos objetivos de la compañía se caracteriza por fuertes presiones sobre los precios y sobre los costos relevantes, lo que obliga a contar con eficientes sistemas de gestión y supervisión de negocios. A su vez, involucra potenciales ajustes a los retornos esperados.
- *Reducción de sinergias operacionales y economías de escala.* La enajenación de la aseguradora relevante del grupo generó la necesidad de ajustes a la estructura operacional y de gastos, proceso que la administración ha desarrollado, en conjunto con otras reestructuraciones internas. El éxito de estos ajustes permitirá dar un salto cuantitativo de relevancia en la escala de operaciones de la aseguradora.
- *Importancia de la renta variable en el portafolio de inversiones.* Tradicionalmente la aseguradora ha mantenido en cartera un portafolio de inversiones en acciones, algunas de ellas de carácter relacionado, caracterizadas por un sólido perfil de generación de utilidades. La volatilidad propia de estas inversiones exige mantener niveles más conservadores de leverage, y mayor patrimonio disponible.
- La renovación de productos y canales requiere de un periodo de maduración, que involucra procesos de análisis permanentes en la búsqueda de una estrategia afiatada y coherente.

Factores de riesgo de la industria de seguros de vida

- *Efectividad de las tablas actuariales con potencial impacto en la rentabilidad.* Los pasivos técnicos de rentas vitalicias presentan riesgos asociados a la efectividad de las tablas actuariales utilizadas inicialmente, y sobre la cual se estimó la rentabilidad del proyecto. Las nuevas tablas sugieren que hay un alto riesgo de corrección en la sobrevivencia de la población, que va presionar los montos a pagar en el futuro

y, por tanto, la rentabilidad requerida por las inversiones de respaldo para cumplir con esas obligaciones.

- La industria como un todo ha estado ajustando sus estrategias comerciales y fortaleciendo posiciones en los diversos segmentos tradicionales, de modo de enfrentar con mayor capacidad competitiva la fuerte concentración alcanzada por los sectores masivos de la banca y del retail.
- Perspectivas más favorables de crecimiento de largo plazo en el mercado de seguros tradicionales que en rentas vitalicias ha propiciado también la modificación de las estrategias de la industria.
- La búsqueda de desconcentración de riesgos de las compañías tradicionalmente orientadas a rentas vitalicias, se ha traducido en poderosos actores en la industria de seguros tradicionales.
- El ingreso de la banca y casas comerciales a la intermediación, manejando grandes volúmenes de negocios e incrementando la oferta de seguros de bajo costo, genera presiones de márgenes y sobre el desempeño operacional.
- Todo lo anterior genera para las aseguradoras el desafío de lograr alta eficiencia en costos indirectos, además de contar con un soporte informático y tecnológico acorde a las exigencias del manejo masivo de información.
- De ello dependerá la potencialidad de desarrollar alianzas estratégicas y de integración con los grandes canales, administradores de bases de clientes con creciente capacidad de consumo.
- Relevante es también la capacidad de servicio postventa, y de apoyo a la fidelización de clientes, tanto en segmentos individuales como masivos. La capacidad para controlar caducidad se convierte en una herramienta relevante de mejoras en el rendimiento de los proyectos.
- *Industria presionada y en proceso de cambios*. La fuerte competencia de los últimos años y riesgos de ajustes al desempeño y al marco legal de los seguros previsionales ha presionado hacia la reestructuración de la industria, vía fusiones y absorciones de compañías. Lo anterior, unido a la racionalización de los mecanismos de distribución de los seguros previsionales de pensión se ha traducido en una industria cada vez más concentrada, donde las economías de escala y el respaldo patrimonial son factores diferenciadores relevantes para enfrentar los escenarios competitivos.
- *Riesgo de prepago*. La cartera de inversiones de las compañías está compuesta en su mayoría por instrumentos con opción de prepago (letras, mutuos, bonos de empresas), riesgo que se ve incrementado en escenarios de tasas de interés a la baja.
- *Aumento de los costos de distribución de seguros masivos*. Producto de la concentración de los canales masivos, y de los altos costos operacionales que suelen necesitar, se requiere de un extenso periodo de desarrollo para lograr resultados operacionales positivos. La baja acumulación de reservas impide apoyar la rentabilidad de estos productos con el desempeño de las inversiones de respaldo.

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. Pertenece 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. Los principales negocios del grupo se focalizan en la distribución de combustibles (Copec), la producción de celulosa (Celulosa Arauco y Constitución), la generación de electricidad (Colbún) y el sector pesquero (Corpesca).

A través de Inversiones Siemel, el grupo canaliza su incursión en el sector asegurador y, desde agosto 2007 también las inversiones en la AGF Cruz del Sur, de la que ha pasado a controlar directa e indirectamente el 100% de la inversión (ver Hechos Relevantes).

Hasta noviembre de 2005, el grupo era propietario de Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A.. En esa fecha el grupo asegurador ingles Royal & Sun Alliance Group Plc, adquirió las acciones de la aseguradora de seguros generales. Hasta esa fecha las entidades aseguradoras de Vida y Generales compartían estructura operativa y de administración, generando a su vez una amplia cobertura de sinergias comerciales.

Con la venta de la compañía de seguros generales se debió reestructurar la institución, a partir de una definición de los principales lineamientos estratégicos y funciones relevantes.

La nueva definición de negocios requirió de un soporte operacional más liviano, que tomara en cuenta prioritariamente la integración de los servicios financieros, mutuos hipotecarios y administración de fondos mutuos, fundamentales en el fortalecimiento de la posición de marca, que habían alcanzado las aseguradoras a través de los años de operación de Cruz del Sur Seguros Generales, entidad que mantuvo un fuerte pero complejo liderazgo a través del tiempo.

La reestructuración de la compañía evidenció los pasos que seguiría el nuevo proyecto, creándose la gerencia de rentas vitalicias, responsable de la gestión técnica, comercial y financiera del producto y redefiniendo las estructuras comerciales de seguros individuales y colectivos.

Cambios recientes a la administración (ver Hechos Relevantes).

Estructura Administrativa

(A septiembre 2007)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Mikel Uriarte P.	Presidente	Andres Lehuedé	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	Patricio Muñoz N.	Gerente de RRHH y Administración
Roberto Angelini R.		Igor Kliwadenko M.	Fiscal
Carlos G. Ingham			

POSICIÓN COMPETITIVA

La compañía explota una cartera de productos medianamente diversificada, con predominio de los seguros previsionales y colectivos. Su línea más relevante es la

renta vitalicia de vejez que representa el 43% de los negocios totales, seguido de desgravamen colectivo, salud colectiva y seguros individuales con ahorro.

La estrategia comercial ha estado enfocada a sostener posiciones en el segmento de los seguros tradicionales, donde la fuerte posición de marca le ha ido abriendo camino. No obstante, la fuerte competencia existente en la industria ha requerido de ampliar el presupuesto publicitario, para fortalecer la marca aseguradora en los segmentos objetivos, en particular de seguros individuales.

La estrategia de negocios se ha focalizado en potenciar la participación en rentas vitalicias, de modo de ir acumulando activos y generando mejoras a la eficiencia, pero sobre la base de un plan de negocios racional y supeditado al cumplimiento de los estándares de rendimiento esperado, determinados por el accionista.

La aseguradora canaliza sus productos tradicionales a través de un conjunto de canales masivos y corredores tradicionales, medios que logró fidelizar a través de su accionar conjunto con seguros generales. El acceso a empresas de variados tamaños le ha permitido continuar desarrollando el segmento de seguros colectivos de vida más salud.

Luego de la reestructuración efectuada, la fuerza de venta propia se racionalizó, seleccionando la cartera de agentes, conforme al plan de gestión de producción y calidad de la venta, privilegiando la productividad y profesionalización. Ello se reflejó en ajustes de cartera de pólizas y primaje, en particular de los segmentos de seguros tipo Universal Life.

Formó parte de las decisiones estratégicas el rediseño de algunas oficinas regionales fortaleciendo la red de sucursales multiproductos, pero reduciendo la cobertura regional, lo que incide temporalmente en la gestión comercial.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de las ventas anuales y semestrales. Como se observa, la cartera de rentas vitalicias ha registrado un fuerte crecimiento, duplicando los ingresos respecto del año anterior a igual fecha. La cartera de seguros colectivos ha mostrado un repunte, creciendo un 8,5% en los seguros de carácter colectivo para empresas. La cartera de seguros individuales en tanto, ha mostrado un desempeño más errático, con una caída del 12% en primas, en particular para los seguros con ahorro privado no previsional y para la cartera de seguros dotales. La cartera de seguros con APV en tanto se ha ido recuperando paulatinamente y durante el primer semestre del año 2007 el stock de pólizas ha mostrado un comportamiento más estable.

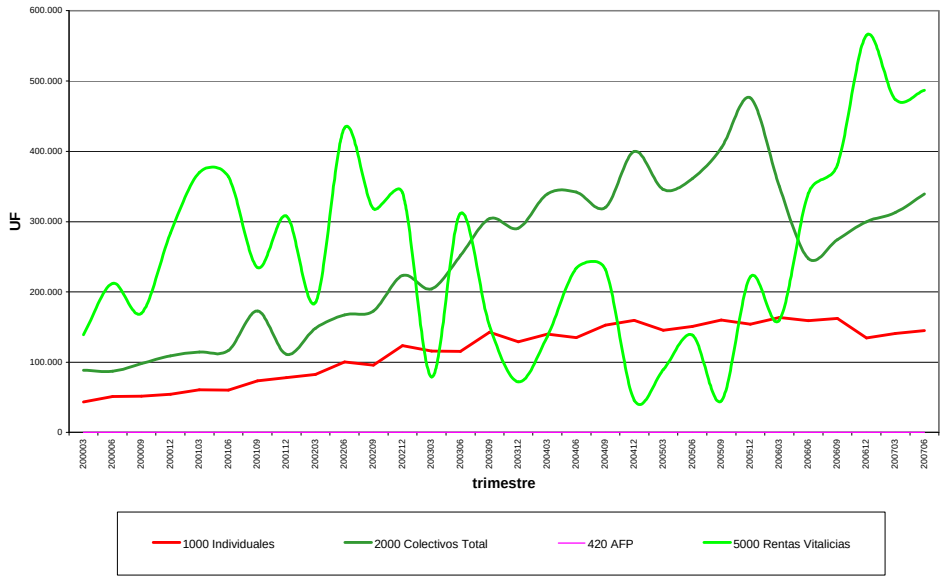
Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

Cartera de Productos (prima directa, millones de $)

	2004	2005	2006	2006-Jun	2007-Jun
999 Total	49.849	50.971	60.953	26.608	35.346
5000 Rentas Vitalicias	12.259	9.361	27.232	9.373	17.887
300 Total Seguros Tradicionales	37.590	41.610	33.721	17.235	17.459
2000 Colectivos	26.492	30.053	22.068	11.195	12.143
1000 Individuales	11.098	11.557	11.654	6.040	5.315
421 Renta Vitalicia Vejez	11.399	8.821	23.805	8.686	15.237
422 Renta Vitalicia Invalidez	259	86	3.123	484	1.928
423 Renta Vitalicia Sobrevivencia	600	454	304	203	722
Colectivos					
212 Desgravamen	15.712	20.392	11.654	6.121	6.025
209 Salud	6.046	5.709	5.946	2.865	3.474
202 Temporal de Vida	3.811	3.186	3.597	1.799	2.243
210 Accidentes Personales	914	766	870	409	401
Individuales					
103 Otros Seguros con CUI	6.306	5.872	6.375	3.194	2.866
114 Seguros con APV	1.813	2.918	2.656	1.457	1.301
104 Mixto o Dotal	1.583	1.738	1.565	798	630
110 Accidentes Personales	566	433	342	185	165

Los planes de venta de rentas vitalicias son más amplios que en años anteriores, respondiendo a una estrategia de focalización en segmentos que permitan acumular activos bajo administración y potenciar la futura generación de ingresos por spread.

Evolución del primaje trimestral



Para la administración de estos negocios se han efectuado mejoras operacionales y en los sistemas de reservas y cotización.

Variación Prima directa

	2004	2005	2006	2006-Jun	2007-Jun
999 Total	24,4%	6,0%	22,7%	19,7%	32,8%
5000 Rentas Vitalicias	7,9%	-20,8%	198,4%	127,8%	90,8%
300 Total Seguros Tradicionales	30,9%	14,7%	-16,9%	-4,8%	1,3%
2000 Colectivos Total	36,4%	17,6%	-24,7%	-12,2%	8,5%
1000 Individuales	19,4%	8,0%	3,4%	12,9%	-12,0%

En presencia de una industria que tiende a concentrar la oferta a través del sistema centralizado de ofertas (SCOMP) y, por tanto, donde los costos operacionales por unidad de activo son altamente relevantes, las aseguradoras de menor tamaño han ido perdiendo competitividad. Por ello, la estrategia de Cruz del Sur está orientada a incrementar su tamaño en el mediano plazo, de modo de alcanzar niveles de eficiencia que le permitan competir con las aseguradoras de mayor tamaño relativo.

En el cuadro siguiente es posible apreciar la participación de mercado de la compañía en los segmentos relevantes.

Como se puede apreciar, la aseguradora ha incrementado su participación en el segmento de rentas vitalicias. La posición en la industria es todavía menos relevante, lo que se traduce en mayor flexibilidad para participar en el segmento, sin la presión de mantener una posición de mercado predeterminada.

Participación de Mercado(prima directa)

Codigo FECU	2004	2005	2006	2007-Jun
999 Total	2,9%	3,1%	3,5%	3,9%
5000 Rentas Vitalicias	1,3%	1,2%	3,7%	4,5%
2000 Colectivos Total	7,8%	7,3%	4,6%	4,7%
1000 Individuales	3,7%	3,8%	3,5%	3,0%
300 Total Seguros Tradicionales	5,9%	5,8%	4,2%	4,0%

Además de las coberturas de seguros, la oferta de servicios financieros del grupo asegurador incluye el ahorro privado y APV, a través de los fondos mutuos de su propia AGF. También se ha continuado potenciando el financiamiento de créditos para la vivienda otorgados por la Administradora de Mutuos Hipotecarios Cruz del Sur, operación que había comenzado con mucha anterioridad a la venta de la compañía de seguros generales.

Con la autorización legal (MKII) para respaldar hasta un 5% de las reservas técnicas más patrimonio de riesgo con créditos de consumo es posible que se concrete la participación en estos negocios. En una primera etapa el regulador autorizó un límite de 2%, que equivale a unos $6.800 millones para Cruz del Sur, según cifras a junio 2007.

La competencia que enfrenta la aseguradora en los segmentos de Ahorro Previsional Voluntario es fuerte y creciente, no sólo de las propias aseguradoras sino también del conjunto de entidades autorizadas para participar en la captación del ahorro, donde se encuentran las AFP's y las AGF's.

Por ello, es muy relevante fortalecer las sinergias comerciales con la propia administradora de fondos, de modo de contar con una oferta de productos alternativos para enfrentar a sus competidores genéricos.

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

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. Más aun, si en general los productos con ahorro y las rentas vitalicias generan importantes ingresos financieros, que forman parte de su evaluación de desempeño. Por otra parte, los gastos operacionales no se encuentran desagregados por líneas de negocios, debilidad de esta industria que debiera corregirse con la aplicación futura de normas NIIF.

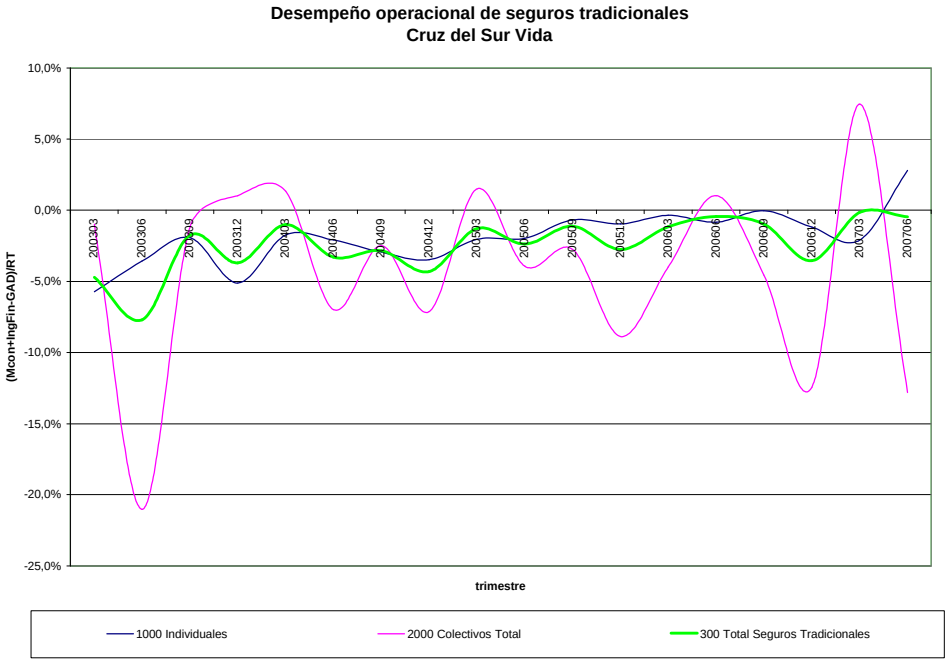
No obstante, Feller Rate desarrolló un mecanismo proyectivo de asignación de ingresos financieros y gastos operacionales, bajo algunos supuestos generales, que permiten contar con una razonable aproximación al desempeño que cada aseguradora registra para cada una de sus principales líneas de negocios.

En este esquema de análisis los gastos operacionales de rentas vitalicias se han supuesto conservadoramente sobre la base de una tasa de gasto de 0,5% anual sobre la reserva técnica, en tanto que para los seguros colectivos de desgravamen se han estimado en un 50% de la prima trimestral. El gasto global excedente se distribuye sobre cada línea de negocios, proporcionalmente a la prima trimestral.

El indicador final es la resultante de la siguiente fórmula para cada ramo o segmento de negocios (i):

RT%(i)= (Margen de Contrib (i)- Gasto de Adm(i)+ Ingreso Financiero(i))/Reserva técnica(i)

Los seguros colectivos presentan una fuerte volatilidad, que en buena medida refleja la focalización en seguros con alto gasto operacional (desgravamen) y en coberturas de frecuencia de siniestros (salud complementaria a Isapre) y con estacionalidad invernal. El reaseguro utilizado por la aseguradora es importante, lo que debiera contribuir a estabilizar los resultados.



Por su parte, los seguros individuales han ido paulatinamente creciendo y formando una base más amplia de fondos acumulados en reservas, lo que permitirá mejorar su componente financiera. Con todo, todavía se requiere de una alta inversión en costos de comercialización y publicidad, lo que introduce presiones sobre la generación de ingresos netos de los próximos trimestres.

La etapa de ajustes internos ha provocado también cierta rigidez de costos al menos temporalmente, que debieran conducir a generar mayor productividad de negocios en el futuro.

La cartera de desgravamen ha mantenido su tasa de siniestralidad estable a través del tiempo, su principal componente de gasto se vincula a las comisiones de remuneración de canales.

Reaseguros

Las carteras de seguros individuales y colectivos presentan niveles de resguardo de reaseguro acordes al perfil de riesgos asumidos. Respecto de los seguros tradicionales la relevancia del reaseguro ha ido aumentando a través del tiempo.

Los contratos están colocados con diversos reaseguradores internacionales de calidad crediticia satisfactoria en relación a los riesgos asumidos. Dentro de los principales se encuentran MAPFRE, Scor Re, Kolsniche, Revios y Munchener. En tanto que las cesiones a través de corredores de reaseguro se focalizan en Aon Re y Oscar Calderón, este último, vinculado a carteras de desgravamen.

Durante el año 2006 se pagaron siniestros por $7.287 millones, de los que un 41% fueron de responsabilidad de los reaseguradores. El porcentaje de prima cedida al reasegurador alcanzó en el mismo período al 27,2%. A lo largo de los años el resultado neto de las cifras de reaseguro ha sido favorable para las instituciones en su conjunto, con utilidades acumuladas por $600 millones hasta diciembre de 2006, aunque destaca la elevada volatilidad que registra año a año.

Rentas vitalicias

La cartera de la compañía se compone de poco más de 10 mil pólizas a junio 2007, con un perfil de primas amplio. En el pasado la estrategia comercial se caracterizó por ser bastante conservadora, con metas de participación de mercado orientadas a cumplir las exigencias de rentabilidad determinadas por el accionista, en un escenario fuertemente competitivo y con perspectivas de ajustes a las tablas actuariales y a las reservas acumuladas.

La actual estrategia comercial es más competitiva y está orientada a incrementar la participación de mercado y el volumen de activos bajo administración, especializándose en colocación de primas bajas. La comercialización se lleva a cabo casi exclusivamente a través de corredores.

Las reservas de rentas vitalicias y de las rentas generadas por el antiguo seguro Inv. y Sobrevivencia, representan el 88,8% de las reservas totales de la aseguradora.

La rentabilidad técnica generada por estas reservas se constituye a partir de la suma del margen de contribución (que mezcla dos componentes, el ajuste de la reserva acumulada y la reserva de las ventas del periodo) y el ingreso financiero generado por las inversiones que respaldan la reserva acumulada. Por último, se restan los

gastos operacionales atribuibles a la gestión. Como se señaló para el modelo de costos utilizado por Feller Rate el gasto operacional se estima conservadoramente en un 0,5% anual de la reserva. El resultado se divide por el monto de la reserva técnica del período.

Se puede apreciar en el siguiente cuadro que paulatinamente el ingreso neto de estos seguros ha ido mejorando, muy vinculado al retorno trimestral de la cartera de inversiones. En 2005 se observó un fuerte impacto de costos, vinculado al ajuste de la reserva a los nuevos parámetros para "causantes", ajuste que la administración de Cruz del Sur aplicó de una sola vez, pudiendo haberlo diferido hasta en 5 años. También se apreció un ajuste relevante a la rentabilidad de las inversiones en ese trimestre, atribuible al desfavorable desempeño de la renta variable.

Desempeño técnico de la cartera de seguros previsionales
Cruz del Sur Vida

La tasa de venta de vejez para los periodos más recientes ha sido bastante similar al promedio de la industria, con algunas etapas más agresivas, decisión que ha permitido aumentos de la participación de mercado.

Para enfrentar la mayor relevancia de la cartera de rentas vitalicias la administración de Cruz del Sur ha llevado a cabo inversiones en soporte operacional y de reservas, que le permitan un accionar más competitivo en el segmento.

Efectos de las nuevas tablas de rentas vitalicias para "invalidez" y "beneficiarios". Después de un extenso análisis llevado a cabo por el regulador y la industria, recientemente se publicaron las nuevas tablas actuariales para rentas vitalicias de "beneficiarios" e "inválidos", la que será aplicable a las rentas vitalicias comercializadas a partir de enero de 2008. Actualmente, la industria aplica un ajuste gradual para las reservas acumuladas de rentas de "causantes" cuyo impacto, conforme a lo acordado entre la industria y el regulador, se difiere en un plazo de cinco años, iniciados en 2005, pero limitado a un ajuste máximo de 0,5% de las reservas por año. El ajuste de

las reservas de "beneficiarios" e "inválidos" podrá diferirse sujeto al mismo límite, en un plazo, que en todo caso, no debiera exceder la duración promedio de esas obligaciones.

Cruz del Sur efectuó un análisis del impacto del ajuste actuarial recientemente efectuado por el regulador, concluyendo que no genera efectos adversos relevantes sobre el nivel de riesgo de reinversión de la aseguradora, lo que se atribuye en buena medida al fuerte soporte patrimonial que mantiene.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La aseguradora acumula activos por $382.593 millones, equivalentes al 2,7% de los activos totales del mercado de seguros de vida.

La evolución de los estados financieros de la compañía permite 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 cobertura que los activos logran sobre los pasivos totales reflejan el perfil conservador de la compañía y el nivel de respaldo que presenta su estructura. El pasivo exigible total es cubierto en 1,17 veces por las inversiones (1,09 veces para la industria).

La cuenta Otros Activos se compone principalmente de impuestos diferidos, licencias y desarrollo de software, préstamos por cobrar a pensionados, inversiones por cobrar y otros menores.

El pasivo de mayor relevancia es la reserva técnica previsional, la cual representa el 86% del pasivo exigible.

La aseguradora no recurre a instituciones financieras para el financiamiento de corto plazo, y tampoco registra operaciones de pactos de recompra para financiamiento de corto plazo.

Estados Financieros

(En millones de pesos de junio de 2007)

Estados Financieros	2004	2005	2006	Jun.2007
Activos	323.414	331.671	362.073	382.593
Inversiones	315.946	326.806	357.749	378.937
Financieras	284.048	291.989	319.545	340.102
Inmobiliarias Y Similares	17.663	15.713	15.340	14.856
Inversiones CUI	14.235	19.104	22.865	23.979
Deudores Por Primas :	492	415	607	541
Deudores Por Reaseguro	3.846	2.132	547	468
Otros Activos	3.129	2.318	3.170	2.648
Reservas Seguros Previsionales	248.597	254.890	269.001	276.640
Reservas Seguros No Previsionales	24.584	30.957	35.652	37.690
Primas Por Pagar	3.126	1.093	883	600
Otros Pasivos	8.312	6.847	7.134	7.800
Total Pasivo Exigible	284.619	293.787	312.670	322.729
Patrimonio	38.795	37.884	49.403	59.864
Capital Pagado	35.307	35.286	35.124	34.194
Reservas Calce	8.520	3.758	8.739	11.810
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-5.033	-1.161	5.539	13.209
Resultado Del Ejercicio	5.952	3.869	6.695	7.714

Los principales pasivos no vinculados a 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.

La menor actividad de algunas cuentas de mayor envergadura, comercializadas hasta el año 2005 se ha reflejado en los saldos relacionados con ellos.

La estructura patrimonial es muy conservadora, constituyendo un patrimonio que se distribuye entre un 58% de capital pagado, un 22% de utilidades acumuladas y un 20% de reservas de calce. Esta cuenta ha presentado ajustes, debido fundamentalmente al aumento de la venta, y en alguna medida también a mejoras recientes al calce. Las pérdidas acumuladas han disminuido completamente, generándose a junio de 2007 utilidades acumuladas por $13.209 millones. La compañía contempla destinar una proporción de sus utilidades al financiamiento de la venta de rentas vitalicias, aunque aun no se comunica en los estados financieros cual será la política de dividendos a aplicar en adelante.

Entre enero y junio de 2007 la compañía generó un flujo neto por actividades operacionales de $5.955 millones. La posición neta en moneda extranjera es muy mínima, no afectando por riesgo de tipo de cambio al patrimonio de la entidad.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

En el pasado, el funcionamiento unificado de la estructura operativa de Vida y Generales, permitieron la generación de economías de escala y una más apropiada distribución de costos indirectos. Ello no se reflejaba necesariamente en los indicadores de gasto debido a la fuerte presión que ejercían los seguros masivos.

Con la venta de Cruz del Sur Generales el gasto de administración de la aseguradora creció, forzado por 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, siendo necesarios para respaldar una estructura intrínsecamente más compleja, en tanto que otros gastos se relacionan sólo con el periodo de reestructuración.

El cuadro siguiente permite apreciar algunos indicadores de desempeño medidos en base al total de activos financieros de la aseguradora. El retorno patrimonial proyectado (ROE) se estima en 32% anual, sustentado por el alto desempeño de las inversiones.

Desempeño Operacional de la Cartera

Concepto	2004	2005	2006	2007-jun
RENTABILIDAD INVERSIONES	7,46%	6,13%	8,26%	10,35%
MC SEG TRAD	4,00%	5,03%	2,48%	2,04%
IFRST	0,58%	0,52%	0,79%	1,00%
MC ST+INGFIN	4,58%	5,56%	3,26%	3,05%
GA/inversión	-5,73%	-6,63%	-4,30%	-3,57%
ROA ST	-1,15%	-1,08%	-1,04%	-0,52%
MG RV/Reserva promedio	-4,09%	-3,94%	-4,64%	-3,76%
spread RV	3,37%	2,19%	3,62%	6,59%
rentabilidad total ROA	2,22%	1,11%	2,58%	6,07%
Prima Directa RV /Inversiones	3,88%	2,91%	7,98%	9,77%
ROE proyectado	15,6%	8,4%	15,9%	31,9%

La adquisición del porcentaje restante de la AGF Cruz del Sur, debiera permitir consolidar una estrategia comercial renovada, donde una serie de gastos genéricos van a lograr distribuirse en una base más amplia de unidades de negocios y sobre una estrategia global de crecimiento. Ello debiera incidir paulatinamente sobre los índices de eficiencia de la aseguradora, además de fortalecer el desempeño de los negocios de acumulación de activos de la AGF.

Por otra parte, en la medida que se incremente el volumen de la reserva de rentas vitalicias los indicadores de eficiencia medidos sobre activos mejorarán, favoreciendo la generación de spreads. De la misma forma, a medida que se incremente la base de negocios de seguros individuales, también debiera acrecentarse la base de activos administrados. Dependiendo del leverage que soporte a la aseguradora, el retorno patrimonial (ROE) podría verse fortalecido, aun bajo escenarios más conservadores de rentabilidad media de inversiones. También será relevante la capacidad para racionalizar la base de negocios colectivos, de modo de fortalecer el retorno neto de la línea Corredores.

Estado De Resultados

(En millones de pesos de junio de 2007)

	2004	2005	2006	Jun.2006	Jun.2007	J 07 (a)
Prima Directa	49.849	50.971	60.953	26.608	35.346	69.690
Prima Retenida Neta	41.245	42.079	51.781	21.884	29.880	59.778
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	1.977	-723	-214	-361	-477	-330
Ajuste Reserva Matemática	-4.877	-2.159	-997	-564	-385	-818
Ajuste Reserva Valor Del Fondo	-3.393	-3.111	-3.247	-1.652	-1.531	-3.126
Costo De Rentas	-23.546	-20.722	-40.244	-15.326	-23.248	-48.166
Costo De Siniestros	-7.559	-8.851	-10.313	-4.550	-5.548	-11.311
Resultado De Intermediación	-2.456	-1.813	-1.749	-906	-695	-1.538
Margen De Contribución	1.348	4.649	-5.020	-1.499	-2.016	-5.537
Costo De Administración	-18.100	-21.330	-14.694	-6.820	-6.542	-14.415
Resultado De Operación	-16.751	-16.681	-19.713	-8.319	-8.558	-19.952
Resultado De Inversiones	22.820	19.723	28.189	11.127	18.966	36.029
Resultado Técnico De Seguros	6.069	3.042	8.476	2.808	10.408	16.076
Otros Ingresos Y Egresos	-19	-324	-653	62	-149	-863
Corrección Monetaria	-291	701	-145	-389	-1.109	-865
Resultado De Explotación	5.748	3.419	7.728	2.480	9.123	14.371
Resultado Del Ejercicio	5.952	3.869	6.695	2.042	7.714	12.367

INVERSIONES FINANCIERAS

La cartera de inversiones de Cruz del Sur se administra bajo los lineamientos de una política de inversiones que reconoce el carácter segmentado de la cartera de obligaciones (rentas vitalicias, vida individual con ahorro y seguros colectivos / desgravamen de corto / mediano plazo). Por ello, asigna 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 puede invertir en instrumentos derivados pero sólo con el fin de cubrir los riesgos de mercado y de descalce.

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

Las inversiones en renta fija se abren en una cartera muy diversificada de papeles, en consonancia con el perfil de la industria. A lo largo de los años se ha reducido la importancia de los papeles estatales, siendo reemplazados por una cartera muy diversificada de papeles tanto de renta variable como fija.

La renta variable esta focalizada en acciones locales y cuotas de fondos. Ambos han registrado un incremento porcentual importante, reflejando la necesidad de ampliar el portafolio de renta variable y, por otra parte, de acortar el duration de los activos, para enfrentar en mejor posición los probables escenarios de alzas de tasas.

La inversión extranjera se ha incrementado en forma visible, asociada a bonos bancarios destinados a calce de largo plazo en su gran mayoría. La cartera de mutuos hipotecarios también contribuye a generar apoyo al calce de largo plazo, con niveles adecuados de riesgo crediticio.

Distribución de Inversiones

	2003	2004	2005	2006	2007-06
INVERSIONES	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FINANCIERAS	90,4%	89,9%	89,3%	89,3%	89,8%
Renta Fija	85,2%	82,8%	83,1%	75,6%	71,8%
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central	17,8%	11,9%	10,2%	1,5%	1,0%
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	28,3%	29,5%	28,6%	28,4%	27,8%
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	23,5%	26,7%	26,2%	29,6%	27,1%
Mutuos Hipotecarios Endosables	15,5%	14,7%	18,0%	16,1%	16,0%
Renta Variable	5,1%	6,4%	5,7%	11,1%	10,3%
Acciones	3,8%	5,0%	3,8%	7,0%	6,5%
Cuotas de Fondos	1,3%	1,4%	1,9%	4,2%	3,8%
Inversiones en el extranjero	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	7,4%
Títulos de Crédito Emitidos por Entidades Bancarias Internacionales	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%	6,5%
Cuotas de Fondos de Inversión Internacional y de Fondos Mutuos	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%
Cuotas de Fondos Constituidos Fuera del País.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%
Avance a Tenedores de Pólizas	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Caja Bancos	0,0%	0,6%	0,5%	0,1%	0,2%
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	5,6%	5,6%	4,8%	4,3%	3,9%
Bienes Raíces	5,5%	5,5%	4,6%	4,1%	3,8%
Bienes Raíces Urbanos	1,3%	2,1%	1,7%	1,6%	1,5%
Bienes Raíces en Leasing	4,3%	3,4%	2,9%	2,5%	2,3%
Muebles y Equipos	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%
Inversiones CUI	4,0%	4,5%	5,8%	6,4%	6,3%

Cruz del Sur se ha caracterizado por mantener bajo su administración un portafolio de acciones en empresas vinculadas con la propiedad. La cartera de mayor relevancia corresponde a acciones de Antarchile, AA- de Feller Rate ($11.289 millones), Copec, AA por Feller Rate ($1.976 millones) y Eperva ($258 millones). En conjunto estos activos representan el 23% del patrimonio. La primera de estas empresas corresponde a una sociedad inversionista, cuyos principales activos se vinculan a Copec. Esta última se focaliza en la actividad forestal y de combustibles. La cartera relacionada se caracteriza por una alta presencia en bolsa y buen desempeño. En 2007 se liquidaron algunas posiciones realizando utilidades de cierta significación.

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 20% 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 contratos de leasing se ha estabilizado.

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 que se observó en el pasado en algunos originadores que participaron en la generación de su cartera. No obstante, la compañía aplica criterios conservadores de provisiones, estableciendo resguardos adicionales para aquellas operaciones con dividendos impagos y riesgos agravados. Actualmente la provisión registrada cubre un 2,5% de la cartera de mutuos, nivel coherente con la estimación de pérdidas esperadas, efectuado por la propia administración, sobre la base del comportamiento histórico de recuperación de su cartera y de los default estimados.

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). 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 mutuaria 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.

La morosidad de la cartera hipotecaria registra un desempeño relativamente estable. De acuerdo a la información disponible, la cartera morosa con 4 o más dividendos, relevante y denominada “morosidad no friccional o dura”, se ha mantenido relativamente estable a lo largo del año.

Las características de originación de estas hipotecas y la fuerte relación deuda a garantía que las caracteriza reducen la probabilidad de pérdida y de ocurrencia de crisis de crédito como las percibidas en el segmento “subprime” del mercado hipotecario norteamericano.

Rentabilidad

A lo largo del periodo analizado la rentabilidad de la cartera de inversiones se ha comportado de manera favorable, en parte, por la gestión de adecuación de la cartera de renta fija y el desempeño de la cartera de acciones. No obstante, en algunos períodos, la cartera de acciones ha aportado con mucha volatilidad, a pesar del con-

servantismo que aplica la administración de la aseguradora para reconocer las ganancias no realizadas.

Rentabilidad de la Cartera de Inversiones

UF	2003	2004	2005	2006	2007-06
RESULTADO DE INVERSIONES	1.229.102	1.206.530	1.041.433	1.496.631	1.018.362
Títulos de Deuda de Renta Fija	1.136.041	1.118.684	991.626	1.041.595	513.424
Renta Variable	130.048	148.696	-945	478.865	501.605
Acciones	113.781	135.488	-645	447.784	397.485
Provisión	135.969	115.787	-101.002	352.772	122.920
Dividendos	15.259	26.322	27.173	37.815	50.462
Otros	-37.446	-6.622	73.184	57.197	224.103
Fondos de Inversión	16.267	13.135	-357	26.993	71.396
Otros Títulos		74	57	4.088	32.725
Bienes Raíces			50.752		
Resultado Inversiones en el Extranjero					14.587
Otros	-36.987	-60.850		-23.829	-11.254

A junio de 2007, el portafolio de inversiones presentó una rentabilidad (anualizada) de 10,4%, uno de los más elevados de la industria.

El cuadro anterior permite apreciar la relevancia de las utilidades generadas por la renta variable, que durante el primer semestre de 2007 generó más ingresos que en todo el año 2006.

Destacaron los ingresos realizados en la venta de acciones, que a junio 2007 generó aportes por más de UF 224 mil. Por su parte, los ingresos no realizados alcanzaron a UF 123 mil, por concepto de provisión a valor de mercado de la cartera vigente.

Las tasas de rentabilidad de la cartera de renta fija han estado cayendo, aunque se ha estado percibiendo un rebote de tasas largas, que debiera generar algún grado de flexibilidad en el spread y en el riesgo de prepago de la cartera.

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. La estructura de inversiones es muy sólida y diversificada, caracterizándose por una creciente participación de la renta variable, lo que ha aportado una favorable cuota de rentabilidad, además de cierta volatilidad en el rendimiento global. No obstante, ello se compensa con niveles muy conservadores de leverage, que de paso, fortalecen la estructura de riesgos de largo plazo, propios de los seguros de rentas vitalicias.

La holgura del endeudamiento se complementa con una conservadora estrategia de ventas, en particular del segmento de seguros previsionales, lo que le permite contar con flexibilidad para asumir los desafíos estratégicos, así como los nuevos negocios propios y a través de filiales.

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

La estructura operacional y de negocios se encuentra en plena etapa de consolidación. El desempeño de la cartera de seguros tradicionales refleja la etapa de formación de cartera y de maduración de la base de clientes, por lo que es aun prematuro evaluar su desempeño desde una perspectiva histórica. Hay que tener presente que Cruz del Sur Vida enfrentó un significativo ajuste interno post venta de su par de seguros generales, donde además ha debido desarrollar nuevas fortalezas competitivas para asumir el desafío de la dura competencia del segmento de seguros tradicionales, con canales masivos extremadamente fuertes y con una industria de rentas vitalicias en franca concentración, y también con fuerte competencia genérica.

Si a ello se agrega la presión existente sobre la rentabilidad de las inversiones, se posiciona a esta renovada entidad frente a un complejo escenario para consolidar con rapidez y eficiencia una estrategia de negocios de seguros de ahorro de largo plazo.

Factores favorables de su desempeño son por ejemplo, la generación de flujos de caja, que ha sido muy satisfactoria, logrando cubrir holgadamente los egresos operacionales propios de sus negocios.

Una parte significativa de la solvencia de la aseguradora se vincula a su propia capacidad para respaldar las obligaciones de rentas vitalicias, cuyas provisiones técnicas responden al 86% de sus pasivos exigibles. En efecto, el conservador leverage que históricamente ha registrado Cruz del Sur Vida, unido a una gestión eficiente en la administración del calce de largo plazo, se han manifestado en acotados niveles de riesgo de reinversión, que le permiten enfrentar con holgura los incrementos observados en la sobrevivencia de la población.

Por otra parte, el impacto del ajuste actuarial a las tablas para beneficiarios e inválidos aplicado por Feller Rate a la cartera de activos y pasivos, sobre la base de la información actuarial proporcionada por la aseguradora, permite concluir que la estructura financiera de Cruz del Sur soporta satisfactoriamente el incremento de la sobrevivencia de la cartera, incluso aplicando diversos escenarios de stress crediticio y de prepago a la cartera de inversiones, sin incurrir en incrementos significativos en el riesgo de la estructura financiera de la aseguradora.

Otro aspecto relevante en la solvencia de la aseguradora dice relación con el apoyo de su grupo en el desarrollo de sus proyectos de largo plazo. Sin duda que, después de la venta de la aseguradora de seguros generales la percepción objetiva era que para el grupo Angelini la apuesta aseguradora era cada vez menos relevante en su portafolio de proyectos, en particular, ante los agudos problemas que debió enfrentar durante el año 2006 en la zona sur.

De alguna forma, este compromiso corporativo se ha fortalecido con la reciente inversión en el 40% restante de la AGF Cruz del Sur, lo que debiera permitir potenciar el negocio, desarrollado sobre la base de una marca de consistente prestigio a lo largo de los años.

Por otra parte, en este momento la industria de rentas vitalicias continúa enfrentando un periodo de concentración, no descartándose posibles nuevas ventas y fusiones de compañías, en particular de algunas con menor relevancia global y latinoamericano, lo que haría mucho sentido para aumentar la fortaleza competitiva de la estructura financiera de Cruz del Sur.

Finalmente, es relevante señalar, que la administración actual está enfrentando un periodo de renovación, asumiendo un fuerte desafío profesional y de mercado. Sin duda que, para ella el escenario futuro presenta algunos riesgos, asociados a la competitividad de la industria genérica del ahorro privado y previsional, al grado creciente de concentración de los principales actores y canales de distribución, y a la presión por lograr resultados en un plazo razonable.