

Seguros de Vida  
Chile  
Resumen Ejecutivo

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

## Rating

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.	Rating
Rating Actual	AA- (Chl)
Rating Anterior	AA (Chl)
Fecha de Cambio	Abr/03

## Outlook

Estable

## Resumen Financiero

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

	31/12/07 (US\$496.9)
Activos (US\$ Mill.)	848
Patrimonio (US\$ Mill.)	127,9
Prima Directa (US\$ Mill.)	157,7
Prima Neta (US\$ Mill.)	134,2
Ut. Neta (US\$ Mill.)	8,5
ROEA (%)	1,06%
ROAA (%)	7,35%

## Analistas

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3300  
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Alejandro Hasbun S.  
+56 2 499 3300  
Alejandro.hasbun@fitchratings.com

## Informes Relacionados

- Revista *Riesgo e Inversiones*

## Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada “Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A”. (Cruz Vida) se fundamenta en su holgada base patrimonial, la cual le ha permitido afrontar un volumen de actividad creciente y compensar una mayor posición de inversiones en instrumentos ligados a retornos variables, sin presionar en exceso su capacidad de solvencia. Ello se ve reflejando en indicadores de leverage que se comparan favorablemente con la industria y el subgrupo de compañías que operan rentas vitalicias, alcanzando a marzo de 2008; 6,59 veces (FECU).
- A pesar del proceso de reestructuración y reenfoque estratégico por el que atravesó la compañía en los últimos dos años, su actividad enfrenta una evolución de crecimiento controlado que le permite enfrentar un buen resultado técnico de seguros, coherente con el objetivo de su administración de generar una estructura de productos diversificada y balanceada. Cruz Vida aún mantiene un volumen de operaciones relativamente acotado respecto de la industria, con una participación de mercado a marzo de 2008 de 2,7% en función de sus activos y 3,9% del primaje.
- Cruz Vida mantiene un portafolio de inversiones concentrado mayormente en instrumentos de renta fija con niveles de riesgo acotado, los que posibilitan el enfrentar un adecuado nivel de calce de flujos y una tasa de reinversión ajustada por riesgo ubicada en la cota inferior de la industria (0,84% a dic-07). A partir del 2006 su estrategia de inversiones fue ampliada, tendiendo a incrementar su posición en instrumentos ligados a retornos variables, principalmente acciones, e inversiones en el extranjero (cuotas de fondos e instrumentos estructurados de largo plazo), posiciones que, para la clasificación asignada, se compensan con una adecuada holgura patrimonial.
- A diciembre de 2007 su resultado neto se vio afectado negativamente por un menor retorno de inversiones producto de las provisiones realizadas tras la desvalorización de emisiones puntuales de notas estructuradas en el extranjero afectas a coletazos subprime. Ello se extendió a marzo de 2008, sumándose el efecto de una fuerte desvalorización del portafolio de acciones, acorde a un magro desempeño del mercado bursátil local, situación que se tradujo en un retorno negativo de su portafolio de inversiones (-\$3.026 millones) y fuertes pérdidas en el trimestre (-\$10.298 millones).

## Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva Estable incorpora las expectativas de Fitch en relación a que el impacto en resultado por el magro desempeño de inversiones se aminore en el año, considerando que hay un efecto puntual de provisiones que no permite anualizar las pérdidas. Las provisiones por desvalorización de activos de renta fija muestran el grado de conservadurismo del Directorio, considerando que los activos afectos aún mantienen acotados niveles de riesgo conforme a su rating internacional.
- Fitch estará muy atento a los efectos en leverage y solvencia de la compañía que se puedan generar por concepto de volatilidad en resultado de inversiones y por mayores reservas esperadas dada la aplicación de las nuevas tablas de mortalidad de beneficiarios sobre el stock de cartera a partir del segundo trimestre de 2008.

Seguros de Vida  
Chile  
Análisis de Riesgo

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

## Rating

Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.	Rating
Rating Actual	AA- (Chl)
Rating Anterior	AA (Chl)
Fecha de Cambio	Abr/03

## Outlook

Estable

## Resumen Financiero

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

	31/12/07 (US\$496.9)
Activos (US\$ Mill.)	848
Patrimonio (US\$ Mill.)	127,9
Prima Directa (US\$ Mill.)	157,7
Prima Neta (US\$ Mill.)	134,2
Ut. Neta (US\$ Mill.)	8,5
ROEA (%)	1,06%
ROAA (%)	7,35%

## Analistas

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3300  
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Alejandro Hasbun S.  
+56 2 499 3300  
Alejandro.hasbun@fitchratings.com

## Informes Relacionados

- *Revista Riesgo e Inversiones*

## Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada “Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.”. (Cruz Vida) se fundamenta en su holgada base patrimonial, la cual le ha permitido afrontar un volumen de actividad creciente y compensar una mayor posición de inversiones en instrumentos ligados a retornos variables, sin presionar en exceso su capacidad de solvencia. Ello se ve reflejando en indicadores de leverage que se comparan favorablemente con la industria y el subgrupo de compañías que operan rentas vitalicias, alcanzando a marzo de 2008; 6,59 veces (FECU).
- A pesar del proceso de reestructuración y reenfoque estratégico por el que atravesó la compañía en los últimos dos años, su actividad enfrenta una evolución de crecimiento controlado que le permite enfrentar un buen resultado técnico de seguros, coherente con el objetivo de su administración de generar una estructura de productos diversificada y balanceada. Cruz Vida aún mantiene un volumen de operaciones relativamente acotado respecto de la industria, con una participación de mercado a marzo de 2008 de 2,7% en función de sus activos y 3,9% del primaje.
- Cruz Vida mantiene un portafolio de inversiones concentrado mayormente en instrumentos de renta fija con niveles de riesgo acotado, los que posibilitan el enfrentar un adecuado nivel de calce de flujos y una tasa de reinversión ajustada por riesgo ubicada en la cota inferior de la industria (0,84% a dic-07). A partir del 2006 su estrategia de inversiones fue ampliada, tendiendo a incrementar su posición en instrumentos ligados a retornos variables, principalmente acciones, e inversiones en el extranjero (cuotas de fondos e instrumentos estructurados de largo plazo), posiciones que, para la clasificación asignada, se compensan con una adecuada holgura patrimonial.
- A diciembre de 2007 su resultado neto se vio afectado negativamente por un menor retorno de inversiones producto de las provisiones realizadas tras la desvalorización de emisiones puntuales de notas estructuradas en el extranjero afectas a coletazos subprime. Ello se extendió a marzo de 2008, sumándose el efecto de una fuerte desvalorización del portafolio de acciones, acorde a un magro desempeño del mercado bursátil local, situación que se tradujo en un retorno negativo de su portafolio de inversiones (-\$3.026 millones) y fuertes pérdidas en el trimestre (-\$10.298 millones).

## Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva Estable incorpora las expectativas de Fitch en relación a que el impacto en resultado por el magro desempeño de inversiones se aminore en el año, considerando que hay un efecto puntual de provisiones que no permite anualizar las pérdidas. Las provisiones por desvalorización de activos de renta fija muestran el grado de conservadurismo del Directorio, considerando que los activos afectos aún mantienen acotados niveles de riesgo conforme a su rating internacional.
- Fitch estará muy atento a los efectos en leverage y solvencia de la compañía que se puedan generar por concepto de volatilidad en resultado de inversiones y por mayores reservas esperadas dada la aplicación de las nuevas tablas de mortalidad de beneficiarios sobre el stock de cartera a partir del segundo trimestre de 2008.

## Perfil de la Compañía

Cruz Vida se constituye en 1992 con el objeto de complementar la oferta de productos financieros que el grupo Angelini opera a través de la sociedad Inversiones Siemel S.A., destacando la absorción de la Compañía de Seguros El Raulí S.A. en el 2000. Desde entonces a la fecha el grupo ha liquidado una serie de activos importantes en el mercado local (AFP's y compañías de seguros), la más reciente de las cuales involucró la venta de la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. (Oct-05), posicionada como entidad líder de mercado. Paralelamente, ha dado paso a la creación de diversos vehículos financieros que complementan su orientación de desarrollar productos financieros y de seguros, incorporando una Administradora General de Fondos (Fondos Mutuos Cruz del Sur) y una Hipotecaria filial de Cruz Vida (Hipotecaria Cruz del Sur). Tras la venta de su relacionada de seguros generales, la estructura organizacional de la compañía ha sufrido modificaciones tendientes a optimizar su actividad como proveedor de servicios financieros y de seguros por medio de una estructura matricial que permita una relación fluida entre las distintas entidades (seguros de vida, rentas vitalicias, productos de ahorro y créditos hipotecarios).

En los últimos dos años, Cruz Vida ha evidenciado un incremento significativo en su volumen de primaje, impulsado principalmente por la mayor actividad en rentas vitalicias, sin embargo aún mantiene un volumen de operaciones que lo posiciona como un actor mediano-pequeño respecto del volumen de primaje total de la industria. A diciembre de 2007 concentró un 2,7% de los activos de mercado (11°) y un 3,8% de la prima directa agregada (13°), destacando la tendencia creciente que ha manifestado este último desde el 2004 a la fecha. En términos particulares, la compañía mantiene un posicionamiento de mayor relevancia en algunos ramos centrales de su actividad, principalmente en el segmento colectivo, donde se posiciona como una entidad de tamaño medio. Sobre la base de la reestructuración y reenfoque estratégico por el que atravesó la compañía a partir de la venta de su relacionada de seguros generales, su administración decidió potenciar gradualmente su actividad en el segmento de rentas vitalicias, cuyo crecimiento es más rápido que los ramos ligados a coberturas tradicionales, manifestando en el 2006 y 2007 un fortalecimiento en su posicionamiento con participaciones de mercado sobre el primaje de 3,71% y 4,29% respectivamente, manteniendo aún una amplia brecha respecto de las compañías líderes en un mercado que ha tendido a concentrarse (67% del primaje en las 5 mayores).

## Propiedad

La propiedad de Cruz Vida se concentra en la sociedad Inversiones Siemel S.A. (99,99%) y por medio de ésta se mantiene ligada al grupo Angelini. Tras la venta de la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A., Cruz Vida pasó a ser el activo central de negocios del holding y se estructura como la columna vertebral de sus operaciones financieras. A diciembre de 2007, Inversiones Siemel registró activos valorizados en \$181.146 millones, compuestos principalmente de activos circulante (38,7%), inversiones en empresas relacionadas (35%) y activo fijo (18,8%), que con un patrimonio de \$161.270 millones le permite operar con un acotado apalancamiento.

El grupo Angelini es uno de conglomerados empresariales de capitales locales más importantes del país, cuyas operaciones se estructuran sobre la base de dos holdings financieros; 1. Inversiones Siemel S.A., por medio del cual canaliza su actividad en el ámbito financiero, participando en la industria aseguradora (Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur), de créditos hipotecarios (Hipotecaria Cruz del Sur), administración de fondos mutuos (Cruz del Sur Administradora General de Fondos) y desarrollo tecnológico y sistemas (Sigma), y 2. AntarChile S.A. holding que canaliza sus operaciones en el sector industrial; participando en el sector Pesquero (Enerva, Igemar, Corpesca y SPK), Naviero (Astilleros Arica), Forestal (Celulosa Arauco y Constitución S.A.), Distribución de

Combustibles (Copec S.A., Abastible, y Metrogas), Servicios Portuarios (Puerto Lirquén y Puerto Coronel), Generación de Energía Eléctrica (Guacolda) y Minero (Minera Can-Can).

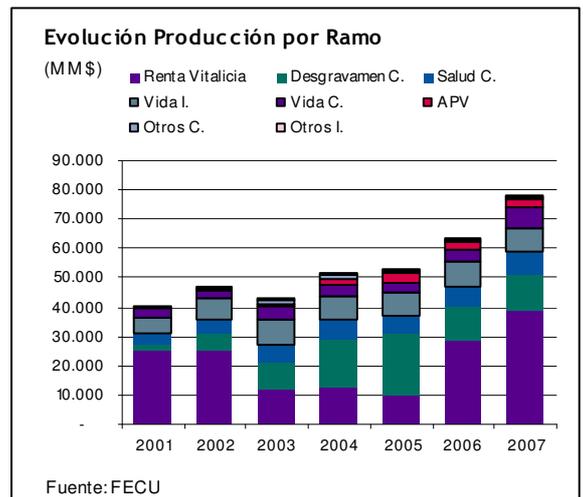
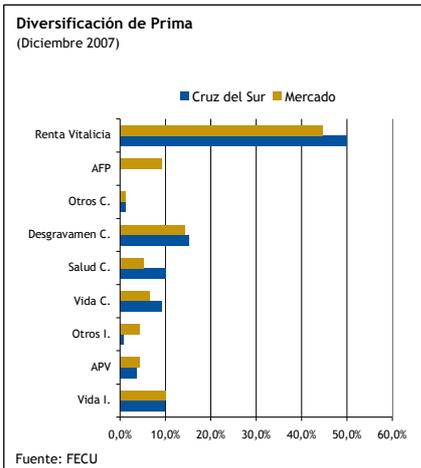
### Operaciones

Cruz Vida y las compañías ligadas a Inversiones Siemel atravesaron en los últimos dos años por un intenso proceso de reestructuración y reorientación estratégica como consecuencia de la venta de Cruz del Sur Seguros Generales S.A. a fines de 2005, considerando que hasta entonces su estructura se sustentaba fundamentalmente sobre la plataforma de seguros generales, entidad líder de mercado. En esta línea, a pesar que parte importante de los esfuerzos se destinaron al proceso antes mencionado, su volumen de producción evidenció fuertes alzas al cierre de 2006 y 2007 (22,9% y 20,1% respectivamente), impulsado fundamentalmente por un mayor primaje en el segmento de rentas vitalicias.

A diciembre de 2007 Cruz Vida registró una prima directa por \$78.987 millones, evidenciando un mix de productos balanceado aún cuando rentas vitalicias ha tomado en los últimos dos años una mayor importancia relativa respecto de la producción total. Si bien la fuerte alza de primaje en rentas vitalicias en el ejercicio (37,4%) tuvo una injerencia determinante en el alza global de producción, el segmento colectivo también mostró un alza en el primaje por encima del mercado (21%), impulsado por las líneas de salud y temporal de vida. A marzo de 2008, la compañía registró un primaje global por \$20.897 millones con un alza de 13,5% respecto del primer trimestre de 2007, y se vio impulsada por la mayor actividad registrada en el segmento colectivo (vida y salud) así como la comercialización de rentas privadas.

El presupuesto 2008 considera tasas de crecimiento de dos dígitos para los segmentos previsionales y colectivos, y algo más acotado para las líneas individuales en torno a 4%-5%, considerando que el efecto de rescates y caducidad de pólizas aún es muy relevante dentro de su cartera.

El segmento individual concentró al cierre de 2007 un 14,4% de la prima directa total manteniendo una posición más marcada en líneas financieras, coberturas de vida con componentes de ahorro y APV, con una actividad acotada en el resto de coberturas individuales. Su actividad en productos de vida individual muestra una evolución de primaje acotada (-10,9% en el 2007) con tasas de crecimiento bastante menores que la industria, en tanto las líneas de APV que habían mostrado un prospero inicio en términos de crecimiento, presentó un estanco en el 2006 y 2007. Ello tiene un componente central en la redefinición estratégica impulsada tras la venta de su relacionada de seguros generales, donde se revisó desde la estructura de productos hasta los canales de distribución. La administración consiente de ello, ha desarrollado en los últimos dos años un plan comercial orientado a fortalecer técnicamente a su fuerza de venta propia (120 personas), en términos de mejorar los indicadores de productividad y persistencia de cuentas.



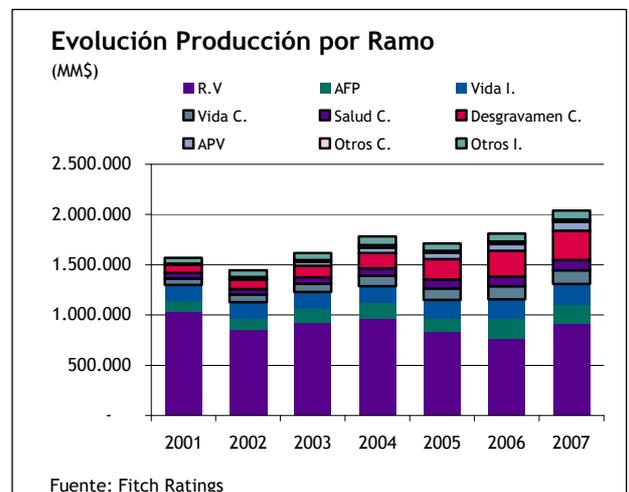
El segmento colectivo mostró en el último ejercicio un nivel de crecimiento atractivo, impulsado principalmente por las líneas de vida y salud, en tanto desgravamen muestra un grado de madurez de las cuentas que lo componen y refleja el alto grado de competitividad que hay en el mercado en dicho segmento, destacando que la compañía presenta una atomización limitada. En el segmento colectivo Cruz Vida distribuye mayoritariamente por medio de un pool de 120 corredores de seguros tradicionales, donde los 20 más activos concentran el grueso del primaje, en tanto el objetivo de largo plazo es fortalecer su posición en *Employee Benefits* y ofrecer soluciones financieras integrales a sus afiliados.

En términos globales una vez iniciado el proceso de reestructuración y reenfoco estratégico, la compañía ha definido un plan de posicionamiento de largo plazo ambicioso en las líneas centrales de negocio (acumulación de activos, *Employee Benefits* y pago de pensiones) orientado a generar valor en sus cuentas, por lo que priman los criterios técnicos de suscripción.

### Desempeño del Mercado

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros, situación que tiende a concentrar la industria, incluyendo una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños (Actualmente existen 28 compañías en el mercado de seguros de vida). Fitch Ratings estima que dado en nivel de madurez de la industria local, la mayor concentración también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos, existiendo la factibilidad técnica y solvencia a nivel de industria para expandir las operaciones a países de la región.

A diciembre de 2007 la industria de seguros de vida generó una prima directa por \$2.056.395 millones (US\$4.698 millones), mostrando un incremento de 12,7% respecto al año anterior. Dicho resultado ha sido impulsado por la tendencia de fuerte crecimiento que viene mostrando el segmento tradicional en los últimos años (10,4%) y el repunte que ha registrado la actividad de rentas vitalicias, la cual mostró un incremento de 19% respecto del 2006, considerando que éste último es el principal ramo generador de primaje en la industria de seguros de vida. En tanto a marzo de 2008 la prima directa mostraba un alza de 20,8% respecto del primer trimestre de 2007, impulsado también por una mayor actividad en rentas vitalicias así como la tendencia creciente que viene mostrando el segmento tradicional.



Las turbulencias financieras acontecidas en la economía mundial durante el último tiempo, incluyendo la crisis *subprime*, han repercutido en distintas dimensiones en el mercado de seguros de vida, considerando que existen compañías más intensivas en la administración de portafolios con renta variable. Ello fue la principal razón por la cual a dic-07 el resultado neto de la industria registrara una disminución de 26,3% respecto al año 2006 y los índices de rentabilidad igualmente cayeran (ROEA 11,7% y ROAA de 1,3%), considerando que el resultado de inversiones disminuyó un 8,6%. A pesar de lo anterior

tanto el margen de contribución como el resultado operacional mostraron positivos avances (25,5% y 7% respectivamente), cuya explicación estuvo en la suscripción de mayores volúmenes de producción bajo niveles de siniestralidad más acotados respecto al 2006. Dada las actuales condiciones de incertidumbre que hoy existen en el mercado local respecto al futuro crecimiento del país y las desfavorables condiciones externas, Fitch considera que la producción y resultados de las compañías, especialmente las intensivas en renta variable, podrían mostrar mayor volatilidad en sus resultados durante el 2008.

A marzo de 2008 el resultado neto de la industria mostró un importante deterioro respecto del resultado obtenido en el primer trimestre de 2007, registrando una pérdida por \$37.831 millones que afectó los principales indicadores de rentabilidad (ROA; 0,97% y ROE;8,32%, anualizado). Ello fue determinado por un magro desempeño de inversiones, puntualmente por la desvalorización que presentaron los portafolios ligados a retornos variables, tanto acciones como las inversiones en el extranjero, afectando con mayor fuerza a aquellas compañías con posiciones más marcadas en acciones. Cabe mencionar que durante el segundo semestre de 2008, el mercado bursátil ha presentado un paulatino repunte, sin embargo esperamos un año volátil en términos de resultado.

## Análisis Financiero

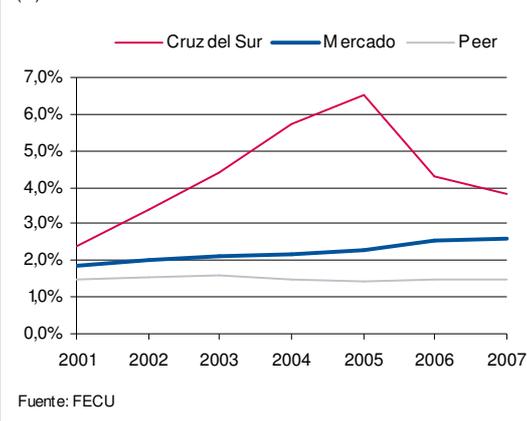
### Desempeño

El resultado neto de Cruz Vida así como sus indicadores de retorno acusan efectos de volatilidad al operar el segmento de rentas vitalicias (costo de rentas) y mantener una posición más activa en inversiones ligadas a retornos variables que la media de mercado, especialmente acciones. En este sentido, hasta diciembre de 2007 el efecto de producto de inversiones fue determinante en las variaciones que sufrió el resultado neto de cada ejercicio, destacando que con excepción del 2006, su resultado de operación mantenía volúmenes bastante estables.

A diciembre de 2007, Cruz Vida registró una utilidad neta por \$4.267 millones con un ROA de 1,06% y un ROE de 7,4%, destacando que a pesar de enfrentar tasas de crecimiento elevadas en la comercialización de rentas vitalicias, éstas se mantienen en rangos acotados y se apoyan en la madurez de una cartera antigua, permitiéndole crecer de manera balanceada y no afectar negativamente sus EERR estatutarios por la valorización de las reservas previsionales. Sin embargo, la utilidad neta registrada al cierre del ejercicio presentó una disminución de 39,6% respecto del año anterior producto principalmente del efecto negativo generado por el menor retorno de inversiones, puntualmente algunos activos de renta fija. En este sentido, el directorio de la compañía decidió provisionar parte de notas estructuradas que mantiene en su portafolio como inversiones en el extranjero conforme a la pérdida de valor de éstas en el mercado internacional. Paralelamente, durante el ejercicio 2007 la compañía enfrentó un impacto negativo no menor por diferencia de cambio y corrección monetaria respecto del año anterior.

A marzo de 2008, Cruz Vida registró una fuerte pérdida neta por \$10.298 millones, determinada por una pérdida en el producto de inversiones por \$3.026 millones. Dicha

**Evolución Índice Gto. Administración / Activos (%)**



rentabilidad negativa de su portafolio de inversiones se explica tanto por el efecto del deterioro de la valorización a mercado de notas estructuradas, lo que nuevamente afectó el retorno de su cartera de Renta Fija en términos agregados (\$-664 millones), como por el retroceso que enfrentó el desempeño bursátil durante el primer trimestre del año, lo que generó pérdidas por \$2.535 millones ligadas a instrumentos de renta variable.

Fitch estima que la compañía aún enfrenta adecuados niveles de solvencia patrimonial, coherentes con la clasificación de riesgo asignada, con un índice de leverage que aún se mantiene por debajo de la industria (6,59 veces a marzo 2008) y un Test de Suficiencia de Activos que se sitúa en la cota inferior del mercado (0,84% a dic-07). Ello le permite afrontar de buena manera las vicisitudes que ha manifestado el mercado de capitales local e internacional. Considerando la estacionalidad en la medición a marzo de 2008, estimamos que los efectos en resultado no son proyectables en el ejercicio 2008, puntualmente porque se ha provisionado el grueso de las notas estructuradas, y su peso relativo irá disminuyendo en la medida que se vayan cerrando los trimestres contables.

Si bien su actividad en el segmento tradicional compensa el equilibrio operacional de cada línea, los desafíos de corto plazo planteados por la administración se orientan a aumentar el volumen de cartera para mantener niveles de competitividad adecuados en un mercado altamente competitivo. Los criterios de suscripción y tarificación mantienen un perfil técnico, sin embargo el segmento individual presenta niveles de persistencia y productividad susceptibles de mejorar, en tanto sus líneas colectivas centrales operan con indicadores de siniestralidad algo por encima de la industria, específicamente en salud (87,6% a dic-07) y desgravamen (27,4% a dic-07).

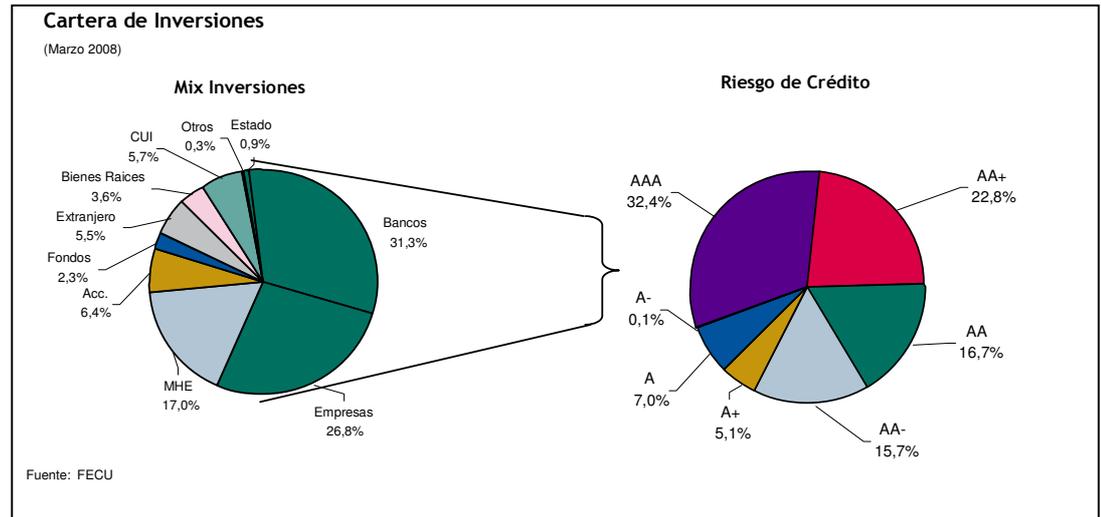
Cruz Vida enfrenta una evolución favorable de sus principales indicadores de eficiencia, fundamentalmente por un mayor volumen de operaciones en rentas vitalicias y el menor efecto de remarque a partir del 2006 tras la salida de la cartera de desgravamen de Banco Estado. A pesar de ello, si bien su índice de gastos de administración sobre prima se alinea a la industria (ambos 18,6% dic-07), su índice de gastos de administración sobre activos (3,8% a dic-07) aún se mantiene por encima de la media de mercado (2,6% a dic-07) y por sobre el subgrupo de compañías de opera rentas vitalicias (1,5%). En tanto, el nivel de gastos de intermediación se mantiene altamente competitivo respecto de la industria, registrando a diciembre de 2007 un índice de resultado neto de intermediación sobre prima directa de -2,7% vs. la industria -6,8%, destacando que a diferencia de ésta, la compañía mantiene una activa administración de sus contratos de reaseguro que le permite generar un volumen significativo de ingresos por comisiones de reaseguro cedido. Sin embargo a marzo de 2008 el índice de resultado neto de intermediación sobre prima directa se eleva y acerca al mercado, alcanzando -5,27%, destacando el alza en los costos de intermediación directos en líneas tradicionales y el menor efecto de los ingresos por prima cedida, considerando un mayor nivel de retención impulsado por la línea colectiva.

### **Activos y Liquidez**

El área de inversiones de Cruz Vida ha enfrentado modificaciones en su estructura durante el 2007, focalizando su actividad a temas operativos, y a su vez se ha desarrollado una nueva Política de Inversiones que se encuentra en etapa de aprobación, complementando las modificaciones que ya habían sido aprobadas por el Directorio en el 2006. Dentro de los cambios estructurales, se constituyó Cruz del Sur Inversiones, cuyo objetivo central es proveer de servicios de análisis financiero a Cruz Vida y la AGF, y paralelamente se acotó la responsabilidad del área en el segmento de rentas vitalicias.

Cruz Vida registra un stock de activos creciente, valorizado a marzo de 2008 en \$425.509 millones, de los cuales un 97,5% corresponde a inversiones. Si bien su portafolio de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos ligados a retornos fijos con clasificación de riesgo en escala nacional (59,1% a marzo de 2008 vs. la industria 61%), a

partir del 2006 incorporó posiciones más activas en instrumentos ligados a retornos variables, principalmente acciones, e instrumentos de renta fija de mayor sofisticación, puntualmente notas estructuradas incorporadas en el ítem inversiones en el extranjero.



Cruz Vida mantiene un portafolio de inversiones de renta fija local diversificada en términos de emisor y de acotado riesgo crediticio, el cual incorpora mayoritariamente bonos emitidos por empresas e instrumentos de largo plazo emitidos por Bancos, manteniendo, a diferencia de la industria, una posición marginal en instrumentos estatales. Históricamente la compañía ha mantenido una posición de mayor relevancia que la industria en Mutuos Hipotecarios (1,07 veces su patrimonio vs. 0,87 veces el patrimonio de la industria a marzo de 2008), incorporando 1.789 créditos por un monto promedio en torno a las UF2.000, con niveles de mora controlados.

Su posición en instrumentos ligados a retornos variables, especialmente acciones, se ha mostrado más activo que la industria en los últimos dos años, comprometiendo 0,49 veces su patrimonio a marzo de 2008 vs. la industria 0,26 veces. Si bien a partir del 2006 su portafolio accionario muestra un mayor grado de diversificación, éste sigue manteniendo una significativa concentración en títulos emitidos por entidades relacionadas, puntualmente (mar-08) Antarchile (65,9% de las acciones abiertas y 0,29 veces su patrimonio), Copec (10,9% de las acciones abiertas y 0,05 veces su patrimonio) y Eperva (0,004 veces su patrimonio). Durante el primer trimestre de 2008, el mercado bursátil local enfrentó una fuerte volatilidad con tendencia a la baja, que afectó a toda la industria, y que en el caso específico de Cruz Vida, gran parte de las pérdidas registradas por el producto de inversiones se explican por el magro desempeño del mercado bursátil proveniente de la liquidación de papeles afectos a desvalorización. En tanto su posición en cuotas de fondos se alinea al mercado (0,17 veces su patrimonio a marzo de 2008), incorporando mayoritariamente cuotas de fondos de inversión (85,3%), con características de retornos variables, y en menor medida cuotas de fondos mutuos (14,7%), principalmente instrumentos líquidos de tipo Money Market.

Sus inversiones en instrumentos extranjeros también mostraron una fuerte alza a partir del 2006, representando a marzo de 2008; 0,43 veces su patrimonio. Ello incorpora principalmente instrumentos de renta fija ligados a notas estructuradas del tipo CDO's emitidas por Bancos Internacionales de fuerte presencia en el mercado internacional y cuotas de fondos constituidos fuera del país. Cabe mencionar que dichas emisiones estructuradas han afectado negativamente el retorno de inversiones del portafolio de

renta fija, explicando la fuerte disminución sufrida en el 2007 y las pérdidas generadas a marzo de 2008, considerando que el directorio de Cruz Vida aprobó la provisión por efecto de desvalorización que han sufrido dichas notas en el mercado internacional principalmente por secuelas de la crisis subprime. La administración de Cruz Vida espera que dichos activos se revaloricen en la medida que los efectos subprime no arrastren a las compañías incorporadas como activos subyacentes en las notas estructuradas, sin embargo existe una presión cierta respecto de los riesgos de los CDO's que se podrían ver reflejados en sus clasificaciones de riesgo internacional.

Si bien la compañía ha manifestado desde el 2006 su intención de desarrollar con mayor fuerza segmentos inmobiliarios, ya sea bienes raíces destinados a renta como contratos de leasing, éstos aún representan una porción menor de sus inversiones totales (3,55% a mar-08) en comparación con la industria que ha derivado en dicho tipo de activos (9,82% a mar-08). Su cartera de bienes raíces incorpora 36 inmuebles, de los cuales el grueso de la valorización corresponde a bienes de uso propio, en tanto su cartera leasing antigua que incorpora 31 contratos de exposición atomizada.

Sus activos CUI respaldan adecuadamente a las reservas CUI, conforme a la segregación exigida según las disposiciones normativas de la Superintendencia de Valores y Seguros, para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro (vida con ahorro y APV), representando a marzo de 2008 un 5,7% de sus inversiones totales.

Cruz Vida mantiene un adecuado calce de flujos de activos y pasivos, que sumado a la mayor holgura patrimonial con que opera, le permitió registrar una tasa de reinversión ajustada por Riesgo (Test de Suficiencia de Activos - TSA) que se ubica en la cota inferior de mercado (0,84% a dic-07). Es esa holgura la que le permitiría también acotar el efecto que pudiese tener en la siguiente medición del TSA a realizarse en junio de 2008, considerando los efectos de desvalorización de la bolsa local y las provisiones realizadas por la desvalorización de instrumentos de renta fija emitidos en el extranjero.

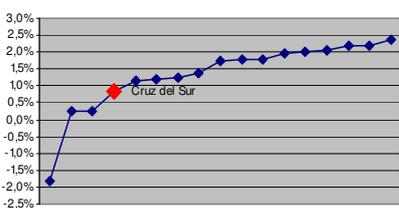
El retorno financiero generado por su portafolio de inversiones presentó al cierre de 2007 una brusca caída respecto del año anterior (6,4% vs 8,4%) atribuible a los problemas puntuales generados en algunos instrumentos de renta fija emitidos en el extranjero (notas estructuradas) que impulsaron provisionar parte de su desvalorización. Es importante mencionar que dicha disminución en el producto de inversiones fue compensada parcialmente por el buen desempeño de su portafolio de renta variable, el cual se alineó al comportamiento de mercado. A marzo de 2008, la compañía registró un retorno de inversiones negativo que se explica principalmente por un magro comportamiento del mercado bursátil durante el primer trimestre de 2008, incluyendo realización de pérdidas, y el efecto de provisión por desvalorización de instrumentos de renta fija puntuales emitidos en el exterior (notas estructuradas). Fitch estima que los indicadores de rentabilidad del portafolio de inversiones no son anualizables conforme a que la provisión incorpora el grueso de los papeles de renta fija involucrados.

### Apalancamiento y Capitalización

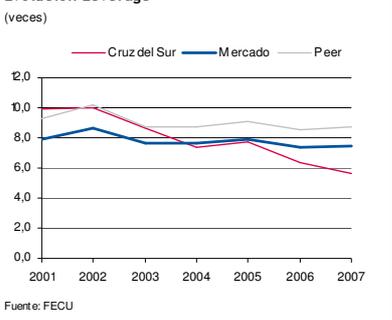
Cruz Vida mantiene una holgada base patrimonial que soporta adecuadamente su volumen de operaciones y limita su mayor exposición a activos ligados a un mayor grado de volatilidad. A Marzo de 2008 la compañía registró un patrimonio de \$53.923 millones, sustentado en un capital pagado por \$36.724 millones y reservas de calce por \$17.100 millones, destacando que las fuertes pérdidas registradas en el primer trimestre de 2008 consumieron las utilidades retenidas que mantenía la compañía al cierre de 2007.

La importante pérdida neta registrada a marzo de 2008, impulsada tanto por la desvalorización de instrumentos de renta variable así como algunos instrumentos puntuales de renta fija, tuvieron un efecto negativo considerable en la base patrimonial

Test de Suficiencia de Activos - Dic/07



Evolución Leverage



de la compañía y a su vez determinaron un alza en el índice de leverage desde 5,53 veces (dic-07) a 6,89 veces (mar-08). A pesar de ello, Cruz Vida mantiene indicadores de leverage que se mantienen bastante por debajo de la industria (7,8 veces a marzo de 2008), el peer group de compañías que mantiene reservas previsionales (9,2 veces a marzo de 2008) y el límite normativo (18 veces para el 2008), por lo que en opinión de Fitch la compañía continúa manteniendo una adecuada holgura patrimonial para hacer frente a las proyecciones de actividad creciente definidas por la administración. Paralelamente, durante lo que va del segundo trimestre de 2008, el mercado bursátil ha presentado una paulatina mejora, situación que permite proyectar que la valorización de los papeles accionarios en manos de las compañías de seguros presenta signos de recuperación y por ende es esperable un efecto favorable en resultado y leverage.

Cruz Vida históricamente no ha presentado obligaciones con instituciones financieras, en tanto registra a marzo de 2008 un leverage financiero de 0,26 veces (FECU), manteniendo una amplia holgura respecto del límite normativo de una vez. Cabe mencionar que a nivel de mercado el endeudamiento con Instituciones Financieras no es una práctica frecuente, comprometiendo 0,26 veces su patrimonio a marzo de 2008.

De manera similar a la industria, el Directorio de Cruz Vida informó que reconocerá gradualmente el efecto en reservas producto de la aplicación de las nuevas tablas de beneficiarios (B-2006 y MI-2006), lo que se suma al recálculo de reservas conforme a las tablas de mortalidad RV-2004. Debido a que ello implicaría una mayor constitución de reservas sobre el stock de rentas vitalicias que mantiene la compañía, Fitch monitoreará los efectos que ello pueda tener en leverage y solvencia a partir del segundo semestre de 2008. Paralelamente, el directorio aprobó en mayo de 2008 la distribución de un dividendo equivalente a un 30% del resultado neto del ejercicio 2007 (\$1.270 millones), el que en opinión de Fitch no afectaría sustancialmente el nivel de endeudamiento de la compañía, ajustándose éste al rango de rating asignado.

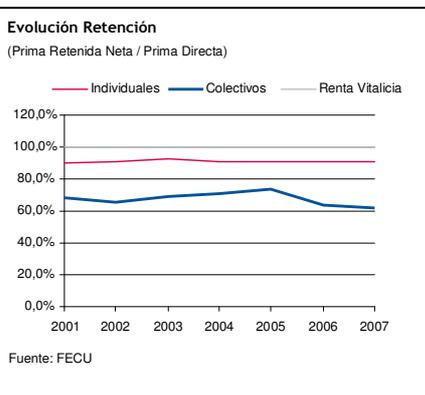
### Reaseguros

A diferencia de la industria, Cruz Vida históricamente ha operado bajo una estructura de coberturas de reaseguro más activa, específicamente en líneas tradicionales, reflejado tanto en indicadores de retención más acotados como en ingresos por comisiones de reaseguro cedido más amplias. En tanto, el segmento de rentas vitalicias enfrenta una retención del 100% del primaje, coherente a su carácter financiero.

La compañía opera un pool de reaseguradores de reconocido prestigio internacional, cuya solvencia de refleja en clasificaciones de riesgo en línea al techo soberano de Chile. Las coberturas incorporan contratos proporcionales de tipo cuota parte para cada una de sus líneas de negocio, enfrentando niveles de exposición acotada respecto de su patrimonio (no superior en su máximo al 0,1% del patrimonio por siniestro). A su vez, la compañía cuenta con un contrato no proporcional de exceso de pérdida que limita la exposición a cúmulos a un máximo por evento que no supera 0,1% de su patrimonio. Fitch estima que la holgura patrimonial con que opera la compañía le permitirían incrementar su capacidad de retención, especialmente en colectivos, sin ver afectada su solvencia.

#### Cuadro principales Reaseguradores (mar-08):

Reasegurador / Broker	País	Rating	Monto (M\$)	Proporción
Mapfre Re	España	A+ (IDR)	702.828	26,04%
Scor Re.	Francia	A- (IDR)	422.766	15,67%
Kolnische Ruck.	Alemania	ND*	422.766	15,67%
Munchener Ruck.	Alemania	ND*	388.345	14,39%
Revios	Alemania	ND*	119	0,00%
Aon Re.	Chile	ND*	761.793	28,23%



<b>Resumen Financiero (MMS)</b>							
<b>COMPANÍA DE SEGUROS DE VIDA CRUZ DEL SUR S.A.</b>							
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>mar-08</b>	<b>mar-07</b>	<b>dic-07</b>	<b>dic-06</b>	<b>dic-05</b>	<b>dic-04</b>	<b>dic-03</b>
Activos Líquidos	327.302	310.713	317.921	298.658	287.554	277.196	265.351
Caja y Cuenta Corriente	241	9.259	563	247	1.780	2.010	147
Inversiones Renta Fija	325.105	297.565	315.233	293.898	284.993	274.694	265.073
Sector Privado	241.350	219.545	231.403	218.659	188.155	186.482	161.203
Estatal	3.830	6.648	6.371	5.602	34.950	39.416	55.524
Mutuos Hipotecarios	70.701	62.500	68.345	60.850	61.888	48.796	48.345
Renta Fija Extranjero	9.224	8.872	9.114	8.787	0	0	0
Otras Financieras	531	0	0	0	0	0	0
Fondos Mutuos	1.426	3.889	2.124	4.513	781	492	131
Leasing Inmobiliario	9.010	9.369	9.065	9.453	9.902	11.241	13.278
Renta Variable	48.563	38.211	55.949	38.213	18.844	20.806	15.750
Bienes Raíces	5.721	5.951	5.680	6.095	6.004	6.886	3.953
Inversiones CUI	23.620	23.424	23.385	24.112	20.058	14.940	12.305
Préstamos	116	106	113	105	176	120	102
Sobre Pólizas	116	106	113	105	176	120	102
Otros							
Deudores por Prima	834	498	619	640	436	516	462
Deudores por Reaseguro	4.220	1.302	6.557	576	2.238	4.037	7.469
Activos Fijos	556	622	576	628	592	411	343
Otros Activos	5.567	3.383	5.187	3.343	2.434	3.284	3.267
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>425.509</b>	<b>393.578</b>	<b>425.053</b>	<b>381.824</b>	<b>348.238</b>	<b>339.438</b>	<b>322.282</b>
Reservas Técnicas	334.672	307.086	323.907	299.620	282.109	272.086	264.253
Matemáticas	12.466	11.404	11.978	11.076	10.027	7.762	2.643
Riesgo en Curso	3.094	1.415	2.352	1.377	1.152	393	2.467
Previsionales	313.388	290.877	305.918	283.675	267.622	260.914	256.853
Reserva de Siniestros	3.107	2.821	3.097	2.921	2.854	2.559	2.076
Siniestros	1.873	1.711	1.928	1.861	1.859	1.758	1.418
Ocurrido y No Reportado	1.234	1.110	1.169	1.059	995	801	658
Otros	2.616	569	562	571	454	458	214
Reservas CUI	22.837	22.417	22.661	21.652	18.017	14.631	11.015
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	4.663	1.588	6.659	931	1.147	3.281	8.005
Cuentas por Pagar	6.593	5.086	6.018	5.284	4.965	5.493	3.776
Otros Pasivos	2.820	2.355	1.732	2.239	2.223	3.230	1.899
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>371.586</b>	<b>338.532</b>	<b>360.976</b>	<b>329.726</b>	<b>308.462</b>	<b>298.721</b>	<b>288.948</b>
Capital Pagado	36.724	36.954	37.027	37.040	37.048	37.057	37.050
Reservas	17.394	9.307	16.944	9.217	3.947	8.942	7.810
Utilidad (Pérdida) Retenida	(195)	8.785	10.106	5.841	(1.219)	(5.282)	(11.527)
<b>PATRIMONIO</b>	<b>53.923</b>	<b>55.045</b>	<b>64.077</b>	<b>52.098</b>	<b>39.776</b>	<b>40.717</b>	<b>33.333</b>

**Resumen Financiero (MM\$)**

**COMPañIA DE SEGUROS DE VIDA CRUZ DEL SUR S.A.**

<b>ESTADO DE RESULTADO</b>	<b>mar-08</b>	<b>mar-07</b>	<b>dic-07</b>	<b>dic-06</b>	<b>dic-05</b>	<b>dic-04</b>	<b>dic-03</b>
Prima Directa y Aceptada	20.897	18.408	78.987	64.278	53.517	52.319	43.098
Ajuste de Reservas	(1.404)	(1.110)	(3.003)	(4.701)	(6.293)	(6.605)	(5.914)
Prima Cedida	(2.699)	(2.705)	(11.763)	(9.672)	(9.337)	(9.031)	(7.283)
Prima Neta Ganada	22.192	20.004	87.747	69.249	56.561	54.745	44.467
Costo de Siniestro Directo	(20.719)	(17.497)	(74.025)	(61.013)	(37.839)	(40.114)	(36.166)
Costo de Siniestro Cedido	2.121	1.876	8.853	7.699	6.790	7.467	5.028
Costo de Siniestro Neto	(18.598)	(15.621)	(65.172)	(53.314)	(31.049)	(32.647)	(31.138)
Costo de Adquisición Directo	(1.731)	(992)	(4.789)	(4.117)	(4.048)	(4.446)	(4.865)
Gastos de Administración	(3.623)	(3.411)	(14.668)	(15.495)	(22.396)	(18.997)	(13.663)
Ingreso por Reaseguro Cedido	630	643	2.691	2.273	2.144	1.868	1.456
Costo Neto de Suscripción	(4.725)	(3.760)	(16.766)	(17.340)	(24.299)	(21.574)	(17.072)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(3)	(6)	(22)	(40)	(53)	(44)	(29)
<b>Resultado de Operación</b>	<b>(6.532)</b>	<b>(4.794)</b>	<b>(17.738)</b>	<b>(20.789)</b>	<b>(17.514)</b>	<b>(17.581)</b>	<b>(18.337)</b>
Ingresos Financieros	(2.987)	8.267	24.414	29.727	20.718	23.959	24.437
Gastos Financieros	0	(8)	0	0	0	(25)	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(6)	13	(162)	(688)	(349)	(3)	8
Items Extraordinarios	(1.481)	74	(2.646)	(101)	736	(317)	113
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>(11.006)</b>	<b>3.552</b>	<b>3.868</b>	<b>8.149</b>	<b>3.590</b>	<b>6.033</b>	<b>6.221</b>
Impuestos	707	(606)	398	(1.090)	472	215	(1.273)
<b>Resultado Neto</b>	<b>(10.298)</b>	<b>2.946</b>	<b>4.267</b>	<b>7.060</b>	<b>4.062</b>	<b>6.247</b>	<b>4.948</b>

**Indices Financieros**

	<b>mar-08</b>	<b>mar-07</b>	<b>dic-07</b>	<b>dic-06</b>	<b>dic-05</b>	<b>dic-04</b>	<b>dic-03</b>
<b>Desempeño</b>							
Participación de Mercado (% Prima Directa)	3,9%	4,2%	3,8%	3,5%	3,1%	2,9%	2,6%
Participación de Mercado (% Activos)	2,7%	2,6%	2,7%	2,6%	2,5%	2,6%	2,7%
Indice de Retención (%)	87,1%	85,3%	85,1%	85,0%	82,6%	82,7%	83,1%
Indice de Siniestralidad Directa (%)	93,4%	87,5%	84,4%	88,1%	66,9%	73,3%	81,3%
Indice de Siniestralidad Neta (%)	83,8%	78,1%	74,3%	77,0%	54,9%	59,6%	70,0%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa (%)	8,3%	5,4%	6,1%	6,4%	7,6%	8,5%	11,3%
Gastos de Administración / Prima Directa (%)	17,3%	18,5%	18,6%	24,1%	41,8%	36,3%	31,7%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada (%)	22,6%	20,4%	21,2%	27,0%	45,4%	41,2%	39,6%
Resultado de Operación / Prima Directa (%)	(31,3%)	(26,0%)	(22,5%)	(32,3%)	(32,7%)	(33,6%)	(42,5%)
Indice Combinado (%)	105,1%	96,9%	93,4%	102,1%	98,0%	99,1%	108,5%
Indice Operacional (%)	118,6%	55,6%	65,8%	60,2%	61,9%	55,4%	53,5%
Ingreso Financiero Neto / Activos Líquidos Promedio (%)	NA*	NA*	6,1%	8,1%	6,0%	7,2%	15,2%
ROAA (%)	NA*	NA*	1,1%	1,9%	1,2%	1,9%	1,5%
ROAE (%)	NA*	NA*	7,3%	15,4%	10,1%	16,9%	14,8%

**Solvencia y Endeudamiento**

Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	6,9	6,2	5,6	6,3	7,8	7,3	8,7
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,90	0,91	0,90	0,91	0,91	0,91	0,91
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	361,5%	394,3%	355,3%	420,0%	489,9%	489,9%	297,1%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	1,63	1,34	1,51	1,51	1,41	1,48	2,67
Leverage Normativo (Veces)	6,6	0,0	5,4	6,0	7,4	7,2	9,0
Deuda Total / Patrimonio (Veces)	7,3	6,5	7,0	7,7	9,2	8,7	10,0
Patrimonio / Activos (%)	12,7%	14,0%	15,1%	13,6%	11,4%	12,0%	10,3%

**Inersiones y Liquidez**

Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,98	1,01	0,98	1,00	1,02	1,02	1,00
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,98	1,01	0,98	1,00	1,02	1,02	1,00
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,88	0,92	0,88	0,91	0,93	0,93	0,92
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

\*NA: No Aplica

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

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