



CLASIFICADORA DE RIESGO

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

INFORME DE CLASIFICACIÓN

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

Septiembre 2008

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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 & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

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



CLASIFICADORA DE RIESGO

CRUZ DEL SUR VIDA

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

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

Analista: Marianne Illanes T. Fono: (562) 747 0474

Clasificaciones

	Septiembre 2005	Septiembre 2006	Septiembre 2007	Septiembre 2008
Obligaciones de seguros	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia de Cruz del Sur es satisfactoria. Se sustenta en un coherente plan de negocio, cartera de productos y canales de comercialización razonablemente diversificados, conservadora estructura financiera y de endeudamiento, y en el soporte crediticio del grupo económico al que pertenece.

La compañía basa su accionar en una estrategia fundamentada en potenciar al conjunto de servicios financieros, contando con una cartera de productos con predominio de los seguros previsionales y colectivos, además de productos de carácter complementario.

El ala financiera del grupo Angelini, controladora de Seguros de Vida Cruz del Sur a través de Inversiones Siemel, ha desarrollado nuevas fortalezas competitivas para asumir el desafío de la dura competencia del segmento de seguros y ahorros, debiendo enfrentar no sólo las presiones de los canales tradicionales y masivos, sino también una industria de rentas vitalicias más concentrada y la presencia de otros competidores genéricos.

La estructura financiera de Cruz del Sur se caracteriza por holgura en el endeudamiento, que le ha permitido enfrentar fuertes presiones en su cartera de inversiones, contando con recursos para continuar expandiendo su posición de mercado. Con todo, usos más intensivos del patrimonio disponible requieren carteras de inversiones menos expuestas a riesgos de mercado, proceso que está implementando actualmente Cruz del Sur a través de la redefinición de políticas de inversiones.

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 escenarios de riesgo coherentes con el perfil medio de la industria.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de clasificación se consideran estables. La aseguradora cuenta con una conservadora estructura financiera y de administración, factores relevantes para llevar adelante el plan de crecimiento de negocios y de gestión de activos bajo un objetivo acotado de riesgos de mercado.

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 del volumen de activos y operaciones, fortaleciendo la eficiencia 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 2008)

	2005	2006	2007	Jun-08
Prima Directa	55.799	66.727	81.702	52.251
Resultado de Operación	-18.261	-21.581	-18.348	-11.863
Resultado de Inversiones	21.591	30.859	25.153	506
Resultado de Explotación	3.743	8.460	4.001	-11.069
Resultado del Ejercicio	4.235	7.329	4.413	-9.188
Total Activos	363.087	396.370	439.660	452.940
Inversiones	357.762	391.636	426.872	440.416
Patrimonio	41.472	54.083	66.279	49.086
Participación de Mercado	3,1%	3,5%	3,8%	4,5%
Endeudamiento Total	7,82	6,38	5,68	8,35
Rentabilidad Inversiones (A)	6,2%	8,3%	6,4%	0,2%
Rentabilidad Patrimonial (A)	10,3%	15,5%	7,6%	-31,9%
Gasto Adm./Inversión Prom.	6,6%	4,3%	3,7%	3,5%
Variación Prima Directa de STrad.	14,7%	-16,9%	19,4%	22,3%
Siniestralidad Seg Tradicionales	33,1%	51,3%	52,4%	41,6%
Margen técnico	60,5%	42,1%	42,5%	31,0%

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

HECHOS RELEVANTES

Propio de la aseguradora

- **Constitución conservadora de provisiones.** La administración decidió constituir provisiones por ajuste del valor de mercado de algunos activos expuestos a la crisis financiera, lo que afectó significativamente el resultado contable y patrimonial. Parte significativa de las provisiones son atribuibles a una crisis de liquidez, más que a eventos de default. Con todo, la incertidumbre reinante en los mercados financieros hace difícil la proyección futura, de modo que las decisiones tomadas por la aseguradora la preparan para enfrentar eventuales escenarios más adversos. La fortaleza patrimonial que ha caracterizado a Cruz del Sur le ha permitido asumir las pérdidas contables sin ver afectada significativamente su estructura financiera.
- **Cartera de renta variable más diversificada.** Con el fin de diversificar sus inversiones de respaldo y reducir su exposición a riesgos de mercado la compañía enajenó su cartera de acciones en empresas relacionadas. Fueron reemplazados por activos de renta fija de corto plazo.
- **Cambios a la administración.** La implementación del plan estratégico ha contemplado algunas redefiniciones internas y de grupo, efectuando algunos ajustes a su equipo gerencial. Buena parte del equipo que originalmente dirigía a la aseguradora ha emigrado para formar una aseguradora de créditos.
- **Modificaciones al Directorio.** La junta de accionistas acordó incrementar el número de directores de la sociedad y aumentar el requisito de asistencia. En junio 2008 se designó al señor José Tomás Guzmán Dumas en el cargo de presidente del Directorio, reemplazando a don Mikel Uriarte Plazaola.
- **Pago de dividendos.** En mayo 2008 el directorio acordó repartir \$1.269 millones por concepto de dividendos, imputables al 30% de las utilidades del ejercicio anterior. Ello no afectó la situación de liquidez de la aseguradora.

Propio de la industria

- **Introducción del ahorro previsional colectivo APVC.** El 1 de octubre entró en funcionamiento el nuevo marco legal para el desarrollo de la industria del Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC). Se diferencia del APV individual en que mediante el plan colectivo el empleador destina un monto al complemento del ahorro del trabajador, el cual genera un beneficio tributario que se puede extender a una base mucho más amplia de sectores socioeconómicos. En siete años de funcionamiento, el sistema de ahorro voluntario individual (APV) ha logrado captar más de 600 mil cuentas, acumulando fondos por US\$4.000 millones. Respecto al sistema colectivo las proyecciones conservadoras de la industria estiman alcanzar del orden de un millón de cuentas en 10 años, acumulando ahorros también muy significativos.
- **Cambios en tablas actuariales para pólizas de rentas vitalicias.** A fines de agosto de 2007, la Superintendencia instruyó a las aseguradoras la aplicación de las tablas de mortalidad B-2006 y MI-2006 a las pólizas de rentas vitalicias. Las nuevas tablas de mortalidad de beneficiarios e inválidos tienen implícita una mayor expectativa de vida, lo que se traduce en mayores reservas técnicas que deben ser reconocidas por las aseguradoras tanto respecto de las nuevas pólizas comercializadas como respecto al stock de pólizas de rentas vitalicias vigentes antes del cambio de tablas. Para mitigar el efecto patrimonial sobre el stock de

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

reservas técnicas acumuladas, la SVS, en consistencia con el criterio aplicado en 2005 para las revisiones a las tablas de causantes, autorizó la modalidad gradual de reconocimiento de las mayores reservas con un tope de 20 años.

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, que considera el agregado de los ajustes de todas las tablas aplicadas, de modo que el exceso de ajuste incluyendo “Beneficiarios e Inválidos”, se puede diferir hasta en 20 años. Es muy probable que el ajuste total ocurra antes de este plazo, lo que está en directa relación con la duración promedio de la cartera y su comportamiento actuarial efectivo. Cruz del Sur Vida reconoció el impacto del ajuste a las tablas actuariales de causantes de una sola vez, en tanto que respecto del ajuste de inválidos y beneficiarios determinó la aplicación gradual, conforme lo autoriza el marco regulatorio vigente.

- **Supervisión Basada en Riesgos.** 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 exigencias de capital basado en mediciones de riesgo de activos, pasivos y operaciones, además de incentivos patrimoniales para una administración eficaz de los riesgos.
- **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. La matriz de Cruz del Sur y sus filiales deben empezar a reportar en normas NIIF en 2009, lo que genera una presión adicional para la administración, en particular si se considera que no hay pronunciamientos contables en base IFRS para una parte relevante de partidas de los estados financieros.
- **Reforma Previsional en 2008.** Las principales medidas que contempla son:
 - se incorporan un conjunto de beneficios en una base denominada Pilar Solidario,
 - se crea un subsidio para los trabajadores jóvenes,
 - se crea un subsidio para las trabajadoras del género femenino,
 - se crea una nueva institucionalidad,
 - se incorpora al trabajador independiente,
 - se crea el APVC,
 - se desvincula a las AFP's de la administración del seguro SIS,
 - se amplían las alternativas de inversión de los fondos de pensiones,
 - se diseñan mecanismos para reducir costos y aumentar la competencia del sistema previsional.
- **Reforma del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia.** La reforma previsional contempla una modificación de los criterios de licitación y adjudicación del seguro SIS bajo el concepto de una distribución mas atomizada entre los actores, mediante un proceso de licitación efectuado por las AFP en conjunto. La cartera

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

global de afiliados se dividirá en dos grupos, hombres y mujeres, para luego subdividirse en tres fracciones, permitiendo a las compañías de diversas envergaduras ser participante. Cada aseguradora hará una oferta por una parte de la cartera, con un máximo de dos subgrupos por género. El pago del seguro de invalidez y sobrevivencia queda a cargo del empleador.

- **Nuevas alternativas de inversión.** En 2008 la SVS autorizó a las aseguradoras a invertir en nuevos instrumentos de características no estandarizadas, sujeto a un límite máximo de entre 3% y 5% del total de la cartera regulada. También se amplió el límite para invertir en préstamos a asegurados.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Imagen corporativa fuerte y de amplio prestigio en el ámbito nacional.*
- *Buena posición de marca.*
- *Estrategia afiatada y coherente, a partir de definiciones de grupo involucran un compromiso amplio que permite desarrollar sinergias de negocios y operacionales.*
- *Bajo endeudamiento y conservantismo en reservas.*
- *Renovada estructura de decisiones de inversiones se orienta al control de riesgos de mercado.*

Riesgos propios

- *Fuerte competencia de mercado en los segmentos objetivos de la compañía.*
- *Periodo de maduración requerido para la implementación de estrategias de desarrollo.*
- *Presiones de tamaño para alcanzar niveles competitivos de eficiencia.*

Factores de riesgo de la industria de seguros de vida

- *Fuerte tendencia a la concentración de actores genera presiones de competencia en todos los frentes.*
- *Desafíos en eficiencia de costos, soporte informático y tecnológico, acorde a las exigencias del manejo masivo de información.*
- *Necesidad de desarrollar alianzas estratégicas y de integración con los grandes canales de clientes.*
- *Control de la caducidad se convierte en una herramienta relevante de rentabilidad de los proyectos.*
- *Presión por introducir nuevos productos para competir con canales masivos.*
- **Riesgo de Mercado de la Crisis Subprime.** Los principales efectos colaterales de la crisis subprime se están percibiendo en la cartera de inversiones de las compañías, que está compuesta en su mayoría por instrumentos con transacción en los mercados bursátiles y de bonos. Los riesgos que enfrenta la cartera de renta fija se ajustan conforme a la evolución de las tasas. Alzas generan ajustes a valor mercado e incremento del riesgo crediticio, y bajas aumentan el prepago. La cartera de renta variable en tanto, oscila conforme a las volatilidades de las acciones, donde escenarios de alta

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

iliquidez e incremento de los Spreads generan fuertes ajustes en el valor de mercado de los activos. Por otra parte, las carteras vinculadas al desarrollo inmobiliario están más correlacionadas a la evolución de la macroeconomía interna. En resumen, se está frente a un escenario de alta volatilidad e imprecisión en las proyecciones.

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 incursión en los seguros data desde alrededor de los años setenta.

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 ha pasado a controlar el 100% de las inversiones en la AGF Cruz del Sur. Inversiones Siemel pertenece mayoritariamente al grupo Angelini. Fue constituida con el objeto de desarrollar actividades industriales y de inversiones en un amplio espectro, tales como servicios financieros, de seguros, agroindustrial, tecnológico e inmobiliario. La sociedad matriz no mantiene deudas con el sistema financiero y sus principales inversiones son las empresas relacionadas.

Con el fin de potenciar sus negocios financieros, el grupo intensificó su participación en el negocio de ahorro y de otorgamiento de créditos hipotecarios. La nueva definición de negocios requirió de un soporte operacional que tomara en cuenta prioritariamente la integración de los servicios financieros, mutuos hipotecarios y administración de fondos mutuos, seguros de vida y posibles aperturas a nuevos vehículos, fundamentales para lograr que la sólida posición de marca que ha alcanzado Cruz del Sur se mantenga a través del tiempo.

El proyecto de integración de negocios se ha ido consolidando, contribuyendo a ello las inversiones efectuadas en equipo gerencial, en sistemas operacionales y en capacitación de la fuerza de venta. Así mismo, la compañía ha ido implementando el concepto de productos integrales (multiproductos) a lo ancho de la red de oficinas.

Estructura Administrativa

(A septiembre 2008)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
JOSE T. GUZMÁN DUMAS	PRESIDENTE	ANDRÉS LEHUEDÉ BROMLEY	GERENTE GENERAL
ROBERTO ANGELINI ROSS	VICEPRESIDENTE		
JORGE ANDUEZA FOUQUE	DIRECTOR	IGOR KLIWADENKO MALIC	FISCAL
GONZALO SOFFIA CONTRERAS	DIRECTOR	PEDRO SALAS MATURANA	GERENTE DE FINANZAS Y ADMINISTRACIÓN
TIMOTHY PURCELL	DIRECTOR	GINO OLAVE BAVESTRELLO	GERENTE DE OPERACIONES Y SISTEMAS
CARLOS INGHAM	DIRECTOR	PAUL VAN DE WYNGARD MANTHEY	GERENTE TÉCNICO
MIKEL URIARTE PLAZAOLA	DIRECTOR	JOSE ANTONIO LLANEZA TORREALBA	GERENTE COMERCIAL

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

POSICIÓN COMPETITIVA

La compañía administra una diversificada cartera de productos, con predominio de los seguros previsionales y colectivos, siendo la renta vitalicia de vejez su línea más relevante, seguido por los seguros colectivos de desgravamen, temporal de vida y salud.

Diversificación de Cartera sobre Prima Directa

	2005	2006	2007	Jun-07	Jun-08
Otros Seguros con CUI	3,4%	2,6%	1,7%	1,8%	1,1%
Mixto o Dotal	11,5%	10,5%	7,7%	8,1%	6,1%
Seguros con APV	5,7%	4,4%	3,6%	3,7%	2,6%
Otros	2,0%	1,7%	1,3%	1,5%	5,2%
Individuales	22,7%	19,1%	14,4%	15,0%	15,0%
Temporal de Vida	6,3%	5,9%	9,1%	6,3%	10,3%
Salud	11,2%	9,8%	10,0%	9,8%	8,1%
Accidentes Personales	1,5%	1,4%	1,3%	1,1%	0,9%
Desgravamen	40,0%	19,1%	15,2%	17,0%	10,4%
Colectivos	59,0%	36,2%	35,6%	34,4%	29,7%
Total Seguros Tradicionales	81,6%	55,3%	50,0%	49,4%	44,7%
Previsionales	18,4%	44,7%	50,0%	50,6%	55,3%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

La distribución se focaliza tanto en Santiago como en regiones, apoyado por una amplia red de sucursales, además de un conjunto de corredores tradicionales y canales masivos. Los intermediarios canalizan el 69% de la producción total de la aseguradora, siendo los corredores independientes los más relevantes.

El impacto de la estrategia del grupo sobre la posición competitiva de la compañía se traduce en el fortalecimiento de las sinergias comerciales entre las diferentes entidades apoyando la oferta de la aseguradora.

Seguros Individuales

La redefinición estratégica en seguros individuales se ha traducido en una cartera estable, donde los seguros con ahorro y el APV son los más relevantes. No obstante, el volumen de primas se vio puntualmente incrementado por la venta de rentas privadas.

Además de las coberturas de seguros, la oferta de servicios financieros del grupo incluye el ahorro privado y APV, a través de los fondos mutuos de su propia AGF, lo que contribuye a fidelizar clientes.

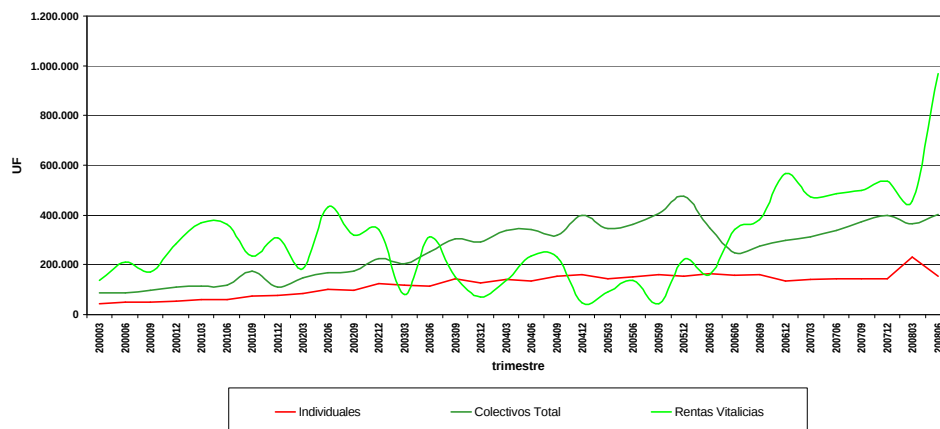
Seguros colectivos

En el segundo trimestre 2008, la cartera de seguros colectivos ha mostrado una favorable evolución creciendo en torno al 26% respecto a igual periodo del año anterior, contribuyendo a ello los seguros de Vida y Salud para empresas y otras instituciones.

Por otra parte, el seguro de desgravamen que es un negocio importante experimentó una caída del primaje debido a la rotación de negocios de mediana envergadura, riesgo que caracteriza este segmento.

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

Evolución del Primaje Trimestral



APVC

Con el fin de diversificar su oferta de productos, la aseguradora decidió ingresar al segmento del Ahorro Previsional Voluntario Colectivo. Actualmente está efectuando las implementaciones necesarias en conjunto con llevar a cabo favorables alianzas estratégicas con canales relevantes.

Rentas vitalicias

A partir de 2006, la compañía inicia un proceso de mayor dinámica en el segmento de rentas vitalicias, respondiendo a una estrategia de focalización en segmentos que permitan acumular activos bajo administración y potenciar la futura generación de ingresos por spread.

Durante 2008, la cartera de rentas vitalicias registra un importante crecimiento, de 53% respecto a igual periodo del año anterior, alcanzando un 49% de la cartera total.

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.

Participación de mercado

La participación de mercado ha experimentado una favorable evolución, impulsado por el incremento en el primaje de las rentas vitalicias, segmento en cual alcanzó el sexto lugar de la industria a junio 2008. Destaca también la participación alcanzada en el ramo de temporal de vida colectivo, logrando el quinto lugar de la industria.

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

Participación de Mercado sobre prima directa

	2005	2006	2007	jun.08
Individuales	3,8%	3,5%	2,9%	3,8%
Colectivos Total	7,3%	4,6%	5,1%	5,0%
Total Seguros Tradicionales	5,8%	4,2%	4,2%	4,5%
Rentas Vitalicias	1,2%	3,7%	4,3%	5,4%
Total	3,1%	3,5%	3,8%	4,5%

En el mediano plazo, la implementación de soluciones multiproductos en todas la sucursales debería potenciar favorables sinergias comerciales y permitir que la aseguradora siga creciendo sostenidamente.

DESEMPEÑO TÉCNICO

Los diversos ajustes que se aplicaron a la estrategia comercial en los últimos años han contribuido a mejorar la tasa de siniestralidad y fortalecer el margen técnico de los seguros individuales. Los principales desafíos que enfrenta la aseguradora son vinculados a la productividad y la calidad de la venta y el control de los costos de comercialización y de capacitación de la fuerza de venta.

Desempeño Técnico de los seguros Tradicionales

	2005	2006	2007	Jun-07	Jun-08
Siniestralidad					
Seguros con CUI	52,2%	61,7%	59,1%	61,1%	58,3%
Seguros con APV	72,6%	132,6%	83,9%	271,7%	58,5%
Total Seguros Individuales	53,5%	75,4%	66,3%	88,9%	37,3%
Vida	60,6%	41,5%	42,0%	54,2%	35,8%
Salud	81,6%	89,5%	87,6%	93,4%	77,3%
Desgravamen	15,5%	24,3%	27,4%	24,0%	28,8%
Total Seguros Colectivos	27,7%	39,6%	45,1%	44,0%	44,7%
Total Seguros Tradicionales	33,1%	51,3%	52,4%	57,8%	41,6%
Margen Técnico					
Seguros con CUI	5,3%	3,3%	21,5%	16,4%	20,9%
Seguros con APV	-30,5%	-58,6%	-5,3%	-221,1%	25,8%
Total Seguros Individuales	2,6%	-4,6%	14,4%	-13,3%	14,2%
Vida	59,8%	68,0%	47,5%	64,2%	6,4%
Salud	28,8%	23,6%	21,6%	19,5%	27,2%
Desgravamen	86,4%	76,1%	77,2%	77,8%	80,0%
Total Seguros Colectivos	76,1%	64,9%	57,3%	62,2%	43,1%
Total Seguros Tradicionales	60,5%	42,1%	42,5%	39,0%	31,0%

Los seguros colectivos presentaron una evolución favorable de la siniestralidad pero con niveles algo más alto que los del mercado, que en buena medida refleja la focalización en coberturas de alta frecuencia de siniestros (salud complementaria a Isapre). No obstante, el margen técnico ha mejorado debido a la liberación de reserva de los seguros que han rotado.

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

Reaseguros

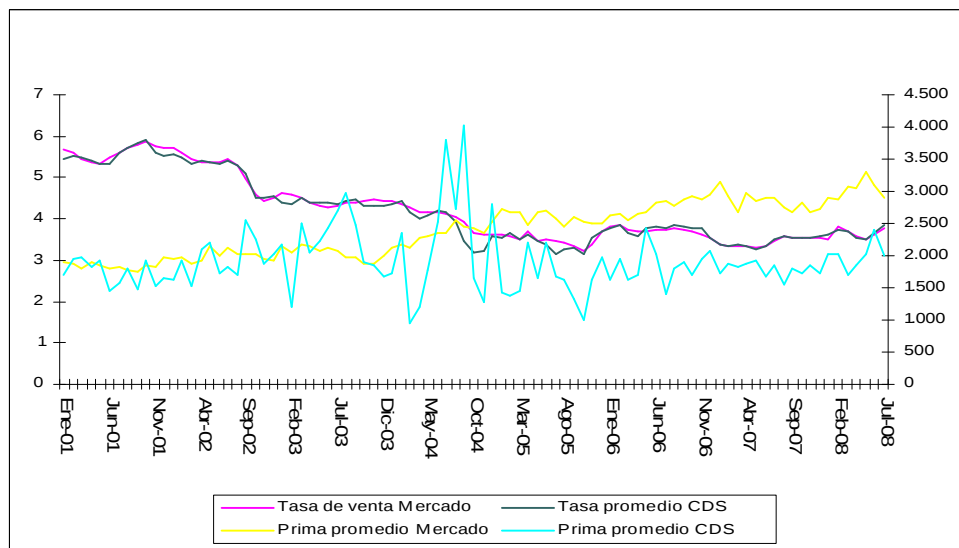
Las carteras de seguros individuales y colectivos presentan niveles de resguardo de reaseguro acordes al perfil de riesgos asumidos.

Los contratos están colocados con diversos reaseguradores internacionales de calidad crediticia satisfactoria en relación a los riesgos asumidos. El 71% de la prima cedida esta colocada con reaseguradores directos, como MAPFRE, Scor Re, Kolsnische y Munchener. En tanto que el 29% de las cesiones restantes se focalizan en Aon Re, corredora de reaseguro de amplio prestigio internacional.

Rentas vitalicias

La cartera de la compañía se compone de casi 11 mil pólizas a junio 2008, con un perfil de primas promedio inferior a las del mercado. Las reservas de rentas vitalicias y de las rentas generadas por el antiguo seguro Inv. y Supervivencia, representan el 88% de las reservas totales de la aseguradora.

Tasa de Venta y Prima promedio Renta Vitalicias (UF)



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 técnicas de Cruz del Sur están ajustadas al 100% de las tablas para causantes RV-2004, en tanto que el ajuste para beneficiarios e inválidos se aplica en forma gradual, con un ajuste inferior al máximo de 0,5% por año, que el marco regu-

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

latorio establece como tope anual. La compañía reporta una diferencia por reconocer por aplicación de las tablas B-2006 y MI-2006 de \$18.580 millones, ajustando a razón de 0,3% del total de las reservas por año, equivalente a una cuota anual de \$824 millones a junio 2008.

La generación de ingresos netos de rentas vitalicias está sujeta al spread que se obtiene entre la rentabilidad de las inversiones y los costos técnicos y financieros de la reserva respectiva. Por ello, el grupo ha efectuado importantes inversiones en la gestión de inversiones lo que debería mejorar la relación precio / retorno y el spread.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La evolución del balance refleja el sostenido crecimiento de la compañía a lo largo de los años y la estructura de sus activos es coherente con las funciones propias del ciclo de negocios. Como se puede apreciar en el cuadro siguiente, todas las cuentas han ido creciendo, en particular las inversiones y las reservas previsionales, reflejando el sostenido crecimiento que experimentó en rentas vitalicias.

Estados Financieros

(En millones de pesos de junio de 2008)

	2005	2006	2007	Jun.2008
Activos	363.087	396.370	439.660	452.940
Inversiones	357.762	391.636	426.872	440.416
Financieras	319.647	349.813	386.835	397.793
Inmobiliarias Y Similares	17.201	16.793	15.848	15.536
Inversiones CUI	20.914	25.030	24.188	27.087
Deudores Por Primas :	455	665	641	763
Deudores Por Reaseguro	2.334	598	6.782	4.455
Otros Activos	2.537	3.471	5.366	7.306
Reservas Seguros Previsionales	279.034	294.482	316.432	341.422
Reservas Seguros No Previsionales	33.890	39.029	42.046	49.716
Primas Por Pagar	1.196	966	6.887	5.576
Otros Pasivos	7.495	7.810	8.016	7.139
Total Pasivo Exigible	321.615	342.287	373.381	403.854
Patrimonio	41.472	54.083	66.279	49.086
Capital Pagado	38.628	38.451	38.300	36.724
Reservas Calce	4.114	9.567	17.526	11.314
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-1.271	6.064	10.453	-129
Resultado Del Ejercicio	4.235	7.329	4.413	-9.188

A junio 2008 el 88% de los activos está constituido por inversiones financieras. Las inversiones CUI que respaldan los seguros con ahorro, representan el 6% del total, en tanto que las inversiones inmobiliarias alcanzan el 3% del total.

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.

Las reservas técnicas representan el 86% de los pasivos, y están esencialmente constituidas por reservas de seguros previsionales, alcanzando el 75% de los pasivos técni-

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

cos. Estas últimas han ido aumentando, acorde al sostenido crecimiento que registró la compañía en rentas vitalicias.

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 estructura patrimonial es conservadora, estando constituida en un 75% por capital pagado y en un 23% por reservas de calce. El patrimonio representa el 11% de los pasivos totales.

El directorio acordó repartir \$1.269 millones por concepto de dividendos, imputable al ejercicio anterior.

La aseguradora no requiere de financiamiento de corto plazo, y tampoco registra operaciones de pactos de recompra para financiamiento de corto plazo.

A junio 2008 la compañía generó un flujo neto por actividades operacionales de \$23.324 millones, que se destinó a la compra de inversiones.

El endeudamiento total de la compañía ha aumentado, alcanzando 8,35 veces a junio 2008. No obstante el incremento, la compañía mantiene un amplio respaldo para sostener crecimiento. En el último tiempo el endeudamiento se ha visto deteriorado producto de las pérdidas contables que ha debido incurrir la compañía para provisionar activos financieros. También se ha visto afectado por el ajuste a la reservas de calce, tanto por rentas vitalicias como por Valor del Fondo. El endeudamiento financiero se mantiene bajo.

La compañía cuenta con un superávit de inversiones de \$15.187 millones a junio 2008, alcanzando el 4% de la obligación de invertir, recursos que se han ido restringiendo en comparación a 2007. Así mismo, el índice de cobertura es de 1,10 veces, igual a la media de toda la industria. Producto de la reestructuración de inversiones que está llevando a cabo la compañía el superávit debería verse fortalecido.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La estructura del Estado de Resultado refleja la sostenida expansión de negocio que ha experimentado la compañía en el periodo analizado, y mejoras en términos de eficiencia y flexibilidad de costos. Contribuyeron a ello los ajustes a la estructura operacional y de gastos, en conjunto con otras reestructuraciones internas, necesarias para la implementación de los nuevos desafíos comerciales.

El indicador de gasto de administración sobre inversión promedio mejoró significativamente pero sigue alto en comparación a sus pares. Mejoras adicionales de este indicador dependerán del control de los costos y del incremento en el tamaño de sus activos administrados.

El gasto neto ha ido disminuyendo significativamente, gracias a mejoras en costos de administración y a los crecientes ingresos por prima, alcanzando un 21% a junio 2008. También ha contribuido la menor presencia de la bancaseguro en el portafolio de negocio de la compañía.

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

Estado De Resultados Anualizados a doce meses

(En millones de pesos de junio de 2007)

	2005	2006	2007	Jun.2008 (A)
Prima Directa	55.799	66.727	81.702	95.260
Prima Retenida Neta	46.064	56.686	69.535	83.738
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	-792	-234	-1.009	-2.166
Ajuste Reserva Matemática	-2.364	-1.091	-937	-1.673
Ajuste Reserva Valor Del Fondo	-3.406	-3.555	-1.160	-170
Costo De Rentas	-22.684	-44.056	-53.985	-67.713
Costo De Siniestros	-9.689	-11.289	-13.427	-13.390
Resultado De Intermediación	-1.985	-1.915	-2.170	-3.798
Margen De Contribución	5.089	-5.495	-3.176	-5.189
Costo De Administración	-23.350	-16.085	-15.172	-15.653
Resultado De Operación	-18.261	-21.581	-18.348	-20.842
Resultado De Inversiones	21.591	30.859	25.153	4.897
Resultado Técnico De Seguros	3.330	9.279	6.805	-15.945
Otros Ingresos Y Egresos	-354	-714	-68	160
Corrección Monetaria	767	-159	-1.483	-305
Resultado De Explotación	3.743	8.460	4.001	-17.055
Resultado Del Ejercicio	4.235	7.329	4.413	-13.220

El margen de contribución es negativo y se ha mantenido relativamente estable. Por un lado el margen neto se ha hecho más negativo por el incremento de las ventas de rentas vitalicias. Por otro lado se ha registrado un mejoramiento de los retornos de los seguros de vida individuales vinculados a ajuste de las reservas de valor de fondo.

Desde agosto 2007 los resultados de inversiones se han visto afectados negativamente. La crisis financiera mundial ha impactado en los retornos de los diversos activos y en las necesidades de constituir provisiones impidiendo complementar adecuadamente los mayores costos de rentas vitalicias, algo que en el pasado se lograba con mucha flexibilidad. De esta forma en los doce últimos meses (de plena crisis subprime) el resultado técnico de seguros ha sido muy desfavorable en comparación a años anteriores.

El impacto de la corrección monetaria y de la cuenta otros ingresos/egresos fue de menor relevancia sobre el resultado negativo del ejercicio.

**INVERSIONES
FINANCIERAS**

La política de inversión se ha ido confeccionando y redefiniendo conforme a los nuevos requisitos y exigencias del accionista, tendiente a darle a la compañía de seguro un perfil de largo plazo, orientado a generar retorno vía spread y eficiencia. El comité de inversiones se apoya en la asesoría de Inversiones CDS, entidad perteneciente al grupo, que ha focalizado su accionar en el desarrollo de una estrategia de gestión de inversiones inherente al grupo en conjunto.

La compañía ha estado realizando revisiones al benchmark y a la política de inversiones adoptando algunas definiciones, por ejemplo, en cuanto a la participación en

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

renta variable. Esta medida tiene como objetivo permitir hacer un uso más eficiente del capital, acotando los riesgos de volatilidad. Recientemente, las acciones relacionadas con el grupo fueron enajenadas y reemplazadas por inversiones en renta fija de corto plazo.

Las inversiones en renta fija representan el 59% de la cartera y se distribuyen entre letras hipotecarias, bonos bancarios y corporativos, además de mutuos hipotecarios y contratos de leasing. 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, esencialmente en empresas relacionadas, en cuotas de fondos mutuos (Money Market) y fondo de inversión.

La inversión extranjera se ha incrementado en forma visible, en gran parte constituida por bonos bancarios destinada a calce de largo plazo.

La cartera de bienes raíces esta constituida por bienes raíces urbanos y contratos de leasing, en tanto que la cartera de mutuos hipotecarios, que contribuye a generar apoyo al calce de largo plazo, cuenta con niveles satisfactorios de riesgo crediticio.

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. No son generadoras de ingresos relevantes.

Evolución de la Cartera de Inversiones

	2005	2006	2007	Jun-2008
INVERSIONES	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FINANCIERAS	89,3%	89,3%	90,6%	90,3%
Renta Fija	83,1%	75,6%	74,2%	76,2%
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central	10,2%	1,5%	1,5%	1,2%
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	28,6%	28,4%	30,2%	29,0%
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	26,2%	29,6%	25,8%	28,9%
Mutuos Hipotecarios Endosables	18,0%	16,1%	16,6%	17,1%
Renta Variable	5,7%	11,1%	8,9%	8,3%
Acciones	3,8%	7,0%	6,3%	6,3%
Cuotas de Fondos de Inversión	1,7%	3,0%	2,1%	1,9%
Cuotas de Fondos Mutuos	0,2%	1,2%	0,5%	0,1%
Inversiones en el extranjero	0,0%	2,5%	7,4%	5,5%
Avance a Tenedores de Pólizas	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Caja Bancos	0,5%	0,1%	0,1%	0,2%
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	4,8%	4,3%	3,7%	3,5%
Inversiones CUI	5,8%	6,4%	5,7%	6,2%
Rentabilidad de las inversiones(A)	6,2%	8,3%	6,4%	0,2%

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.

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

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 cartera ha presentado una favorable evolución, con una morosidad estable y niveles de prepago y de venta de casa adjudicadas más bajos. La compañía ha constituido provisiones del orden del 2% por mutuos hipotecarios incobrables, proporción que se ha mantenido estable en comparación a la misma fecha del año anterior.

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. Además, la compañía aplica criterios conservadores de provisiones, estableciendo resguardos adicionales para aquellas operaciones con dividendos impagos y riesgos agravados. La compañía ha constituido provisiones por leasing moroso y por ajuste a tasación cuando corresponde.

Rentabilidad

Hasta diciembre 2007 la rentabilidad de la cartera de inversiones se comportó de manera favorable. Ello, no obstante las fuertes provisiones que fue necesario constituir durante el segundo semestre del año pasado.

Desde agosto 2007 y, como resultado de los efectos adversos de la llamada “Crisis Subprime”, la compañía ha debido contabilizar provisiones sobre el valor de algunas inversiones de renta fija en nota estructurada del tipo Credit Default Swap. El fuerte incremento de los Spreads de tasa y la volatilidad atribuible a los escenarios de incertidumbre obligaron a aplicar criterios conservadores y provisionar cerca de \$14 mil millones, equivalentes al 80% del valor de la inversión efectuada.

En buena parte en ese periodo las provisiones fueron compensadas por la liberación de reservas existentes respecto del valor de mercado de la cartera de acciones, principalmente relacionadas, lo que contribuyó a aminorar la pérdida contable del año en alrededor de \$7 mil millones.

En el caso de los CDS, el valor de mercado se ha mantenido presionado, fuertemente dependiente de la coyuntura de liquidez financiera que enfrenta el sistema financiero y los emisores. Por otra parte, en los últimos meses, la cartera de acciones ha enfrentado mucha volatilidad, viéndose afectada por los efectos de propagación de la crisis subprime. Por ello, se estima que es improbable lograr mejoras relevantes al retorno medio de inversiones durante los próximos meses, lo que incidirá en los retornos patrimoniales.

SOLVENCIA

La solvencia de Cruz del Sur es satisfactoria. Se sustenta en un coherente plan de negocio, razonablemente diversificada cartera de productos y canales de comercialización, en su conservadora estructura financiera y de endeudamiento, y en el soporte crediticio del grupo económico al que pertenece.

La compañía basa su accionar en una estrategia fundamentada en potenciar al conjunto de entidades de carácter financiero, contando con una cartera de productos, con predominio de los seguros previsionales y colectivos, siendo la renta vitalicia su línea más relevante.

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

El desempeño de la cartera de seguros tradicionales evidencia presiones sobre el crecimiento, afectado por redefiniciones internas, etapa que requiere de un plazo adecuado para su fortalecimiento y solidificación.

El ala financiera del grupo Angelini ha logrado desarrollar nuevas fortalezas competitivas para asumir el desafío de la dura competencia del segmento de seguros y ahorros, debiendo enfrentar no sólo las presiones de los canales tradicionales y masivos, extremadamente fuertes, sino también una industria de rentas vitalicias en franca concentración. También es relevante la fuerte competencia genérica en la industria del ahorro.

La estructura financiera se caracteriza por holgura en el endeudamiento que le ha permitido enfrentar diversas presiones en su cartera de inversiones, contando con recursos para continuar expandiendo su posición de mercado. Con todo, usos más intensivos del patrimonio disponible requieren contar con carteras de inversiones menos expuestas a riesgos de mercado, proceso que está implementando actualmente Cruz del Sur a través de la redefinición de políticas de inversiones.

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 escenarios de riesgo coherentes con el perfil medio de la industria.