



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

**Compañía de Seguros de Vida
Cruz del Sur
Seguros De Vida**

Octubre 2009

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

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

Clasificaciones

	Septiembre 2005	Septiembre 2007	Septiembre 2008	Septiembre 2009
Obligaciones de seguros	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia de Cruz del Sur es adecuada. Se sustenta en una cartera de productos y canales de comercialización razonablemente diversificada, 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 los servicios financieros. Para ello cuenta con un conjunto de entidades filiales, que participan activamente en la intermediación y en la administración de fondos para terceros. La base de clientes da espacio para generar una amplia red de sinergias de negocios y de ámbito.

La estructura financiera se caracteriza por holgura en el endeudamiento, perfil fortalecido por el apoyo de su accionista, quien ha tangibilizado su compromiso con el accionar de la aseguradora aun en escenarios muy complejos.

Con todo, el segmento de seguros de rentas vitalicias requiere un uso intensivo del patrimonio disponible, de modo que el crecimiento que debiera objetivizar la aseguradora estará supeditado a la obtención de dichos recursos.

Sus principales riesgos están asociados al desempeño de la mortalidad de las rentas vitalicias y al riesgo crediticio y de reinversión de largo plazo. En este plano, aun ajustando su estructura financiera por los diversos escenarios más adversos el leverage de la aseguradora se mantiene dentro de rangos permitidos por la regulación vigente.

PERSPECTIVAS

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

Resumen Financiero

(En millones de pesos de junio de 2009)

	2006	2007	2008	Jun-09
Prima Directa	67.973	83.222	98.034	34.409
Resultado de Operación	-21.984	-18.689	-26.073	-12.719
Resultado de Inversiones	31.436	25.621	-8.273	12.143
Resultado Técnico de Seguro	9.452	6.932	-34.346	-576
Resultado del Ejercicio	7.466	4.495	-21.464	-3.369
Total Activos	403.772	447.839	484.463	485.668
Inversiones	398.950	434.812	470.929	472.860
Patrimonio	55.093	67.512	44.683	49.949
Participación de Mercado	3,5%	3,8%	4,2%	3,4%
Endeudamiento Total	6,38	5,68	8,75	8,88
Rentabilidad Inversiones (A)	8,3%	6,4%	-1,9%	5,1%
Rentabilidad Patrimonial (A)	15,5%	7,6%	-39,8%	-14,2%
Gasto Adm./Inversión Prom.	4,3%	3,8%	4,1%	3,2%
Variación Prima Directa de STrad.	-16,9%	19,4%	18,5%	-14,7%
Siniestralidad Seg Tradicionales	51,3%	52,4%	41,5%	60,4%
Margen técnico	42,1%	42,5%	40,8%	35,9%

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

HECHOS RELEVANTES

Propio de la aseguradora

- **Aumento de capital.** En diciembre de 2008 el accionista efectuó un aumento de capital por \$5.900 millones de un total comprometido de \$12.500 millones. Ello permitirá mantener el endeudamiento y el soporte de inversiones dentro de los rangos conservadores que caracterizan su perfil. Transitoriamente el aporte de capital se registró como pasivo relacionado, a la espera de contar con la autorización regulatoria, hecho que aconteció en enero 2009.
- **Adquisiciones.** En mayo de 2009 Inversiones Siemel adquirió una acción de la Bolsa de Comercio, lo que dará derecho a participar al grupo, a través de una corredora, en dicha institución. En agosto 2009 Inversiones Siemel, controlador de Cruz del Sur Vida, adquirió el control de Skandia, entidad que cuenta con una corredora de bolsa electrónica. Posteriormente se traspasó una porción del control a la aseguradora. La integración de clientes permitirá ampliar su oferta de productos de ahorros e inversión.

Propio de la industria

- **Seguro de Invalidez y Sobrevivencia.** En Julio de 2009 se inició la nueva modalidad de licitación y adjudicación del seguro de invalidez y sobrevivencia, junto con los nuevos beneficios contemplado por la reforma previsional.
- **Normas IFRS.** En mayo de 2009, la Superintendencia de Valores y Seguros informó nuevos plazos de convergencia a IFRS de las compañías de seguros, postergando hasta 2011 la implementación de las nuevas normas. No obstante, no aplica para la compañía de seguros de vida Cruz del Sur por ser filial de una sociedad anónima abierta.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Imagen corporativa fuerte y de amplio prestigio en el ámbito nacional.*
- *Buena posición de marca.*
- *Definiciones de grupo coherente con el desarrollo de sinergias de negocios y operacionales.*
- *Bajo endeudamiento y conservantismo en reservas.*
- *Decisiones de inversiones reflejan adecuado control de riesgos de mercado*
- *Sólido apoyo del grupo en soporte patrimonial.*

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.*

Riesgos de la industria

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

- *Fuerte tendencia a la concentración de actores.*
- *Desafíos en eficiencia de costos, soporte informático y tecnológico.*
- *Necesidad de desarrollar alianzas estratégicas y de integración con los grandes canales de clientes.*
- *Presión por introducir nuevos productos*
- *Crisis presiona la realización de proyectos y el crecimiento.*

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 financiero. 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 Angelini ha intensificado su participación en los negocios de créditos hipotecarios, de ahorro e inversión. En mayo 2009 Siemel adquirió una acción de la Bolsa de Comercio, lo que da derecho a participar a través de una corredora, en dicha institución. En agosto 2009 Inversiones Siemel adquirió el control de Skandia, entidad que también contaba con una corredora que participaba en la Bolsa Electrónica. Posteriormente se traspasó una porción del control a la aseguradora. La integración de clientes y el acceso a transacciones bursátiles le permitirá ampliar su oferta de productos de ahorros e inversión.

La nueva definición de negocios requiere de un soporte operacional que tome 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 integrar la parrilla de productos financieros y lograr una eficiente explotación de la sólida posición de marca que ha caracterizado a Cruz del Sur. La compañía ha ido implementando el concepto de productos integrales (multiproductos) a lo ancho de la red de oficinas. Las inversiones efectuadas en equipo gerencial, en sistemas operacionales y en fuerza de venta debieran contribuir a lograr la consolidación del proyecto de negocios.

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

Estructura Administrativa

(A septiembre 2009)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Jose T. Guzman D.	Presidente	Andrés Lehuédé B.	Gerente General
Roberto Angelini R.	Vicepresidente	Igor Kliwadenko M.	Fiscal
Jorge Andueza A. F.	Director	Pedro Salas M.	Gerente de Finanzas y Administración
Gonzalo Soffia C.	Director	Gino Olave B.	Gerente de operaciones y sistema
Timothy Purcell	Director	Paul Van de Wyngard M.	Gerente Técnico
Carlos Ingham	Director	José Antonio Llaneza T.	Gerente Comercial
Jorge Bunster Betteley	Director		

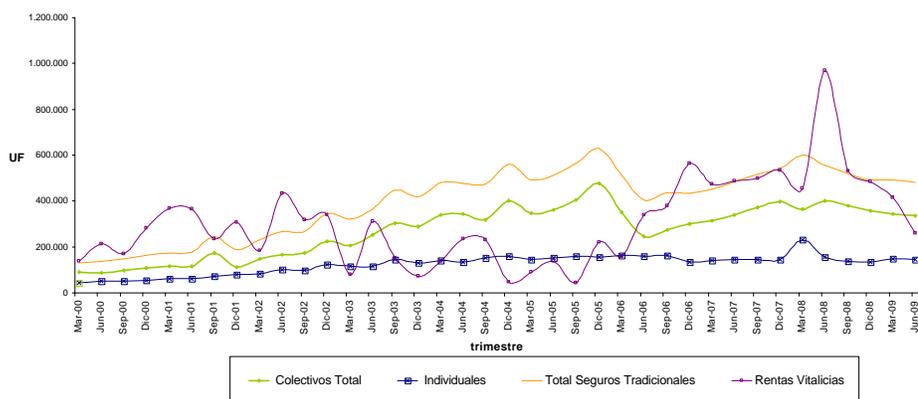
POSICIÓN
COMPETITIVA

La compañía administra una cartera de productos diversificada, con predominio de las rentas vitalicias vejez, colectivos de desgravamen, colectivos de vida más salud, y en menor medida los seguros con ahorro.

La distribución se focaliza tanto en Santiago como en regiones, apoyado por una red de nueve sucursales, además de un conjunto de corredores tradicionales y canales masivos. Los intermediarios canalizan el 65% de la producción total de la aseguradora, siendo los corredores independientes los más relevantes.

La compañía cuenta con un amplio potencial para crecer y fortalecer su posición competitiva. Ello depende del fortalecimiento de las sinergias comerciales entre las diferentes entidades que apoyan la oferta de la aseguradora.

Evolución del primaje trimestral



En seguros individuales se han efectuado ajustes estratégicos que se están reflejando en una cartera en proceso de crecimiento, donde los seguros con ahorro y el APV presentan un alto potencial.

La cartera de colectivos ha sido afectada por la pérdida puntual de un negocio significativo, debido a la fuerte competitividad del mercado en algunos segmentos.

Por otra parte, en un escenario económico adverso la compañía ha debido fortalecer su gestión de innovación, buscando adecuarse a las necesidades de sus clientes, mo-

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

dificando sus planes de vida más salud de acuerdo a los requerimientos de las empresas.

A nivel de industria, ha sido muy complejo desarrollar el producto de Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC), debido a la crisis y a algunas rigideces del modelo inicial. En la práctica se ha optado por ofrecer una adaptación del APVC denominada Ahorro Previsional Voluntario Grupal (APVG), que permite utilizar el beneficio tributario que la reforma previsional otorgó a las personas de ingresos medios.

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.

En 2009 se redujo el volumen de ventas de rentas vitalicias, obedeciendo a la tendencia del mercado y a los mayores costos de reservas.

Aplicar tablas actualizadas para reservas técnicas le otorga una ventaja competitiva frente a aquellos competidores con mayores stocks de reservas.

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 adecuadamente con las aseguradoras de mayor tamaño relativo.

Participación de mercado

La fuerte competitividad de la industria y los procesos de ajustes internos han presionado la participación de mercado de los principales segmentos en que participa Cruz del Sur.

Participación de Mercado (Prima Directa)

	2006	2007	2008	Jun-08	Jun-09
Individuales	3,5%	2,9%	3,2%	3,8%	2,9%
Otros Seguros con CUI	4,8%	4,0%	4,0%	4,1%	4,3%
Seguros con APV	4,2%	3,2%	2,7%	2,9%	3,2%
Colectivos	4,6%	5,1%	4,9%	5,0%	4,4%
Temporal de Vida	3,2%	5,9%	6,0%	8,0%	2,4%
Salud	6,5%	7,5%	7,3%	7,3%	7,8%
Desgravamen	4,8%	4,1%	4,0%	3,3%	4,3%
Total Seguros Tradicionales	4,2%	4,2%	4,2%	4,5%	3,8%
Rentas Vitalicias	3,7%	4,3%	5,2%	5,4%	4,1%
Total	3,5%	3,8%	4,2%	4,5%	3,4%

La compañía se encuentra en pleno proceso de consolidación estratégica. La integración de diversos servicios financieros a las operaciones del grupo, la incorporación de plataformas actualizadas de operación, la innovación en productos y canales, debiera permitirle ampliar su oferta de productos y servicios financieros, y fortalecer su posición de negocios.

Alcanzar un tamaño de equilibrio es un objetivo muy relevante, dado que ello permite competir más eficientemente con los principales actores de la industria.

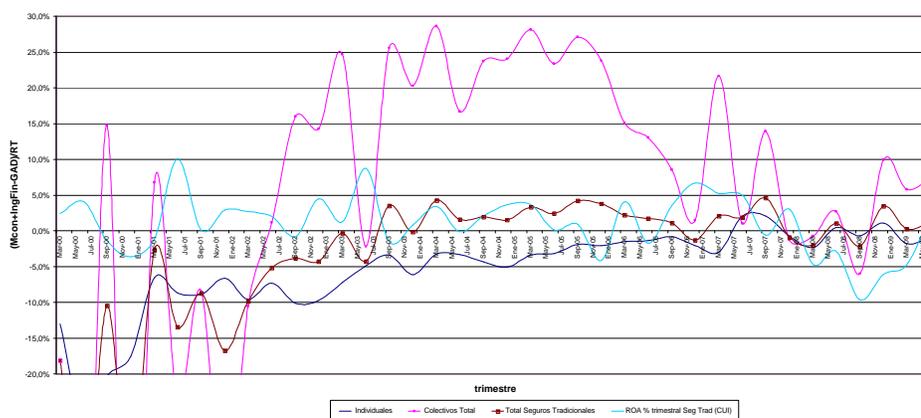
Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A.

DESEMPEÑO TÉCNICO

En los últimos trimestres el desempeño técnico de la cartera de seguros individuales ha evolucionado de manera desfavorable, producto de la valorización de los activos que respaldan la Reserva de Valor del Fondo de los seguros con ahorro.

Los principales desafíos que enfrenta la cartera de seguros individuales se vinculan a la productividad, a la calidad de la venta, al control de los costos técnicos y de comercialización, y a la capacitación de la fuerza de venta.

Desempeño operacional de seguros tradicionales



Por su parte, el retorno operacional de los seguros colectivos presentó una evolución favorable, aunque manteniendo una siniestralidad con niveles algo más altos que los del mercado. En buena medida refleja la focalización en coberturas de alta frecuencia de siniestros (seguros complementarios de salud). No obstante, el margen técnico ha mejorado debido a la liberación de reserva de algunos seguros.

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 73% de la prima cedida esta colocada con reaseguradores directos, como MAPFRE, Scor Re, Kolsnische y Munchener. En tanto que el 27% de las cesiones restantes se focalizan en Aon Re, corredora de reaseguro de amplio prestigio internacional.

Rentas vitalicias

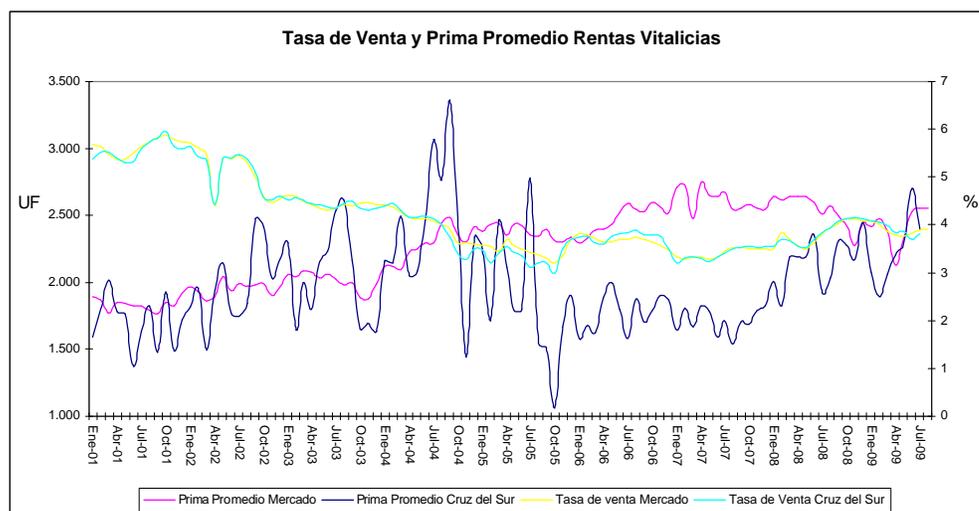
La cartera de la compañía se compone de cerca de 11.700 pólizas, con un perfil de primas promedio inferior a las del mercado.

En el pasado la estrategia comercial se caracterizó por ser bastante conservadora, con metas de participación de mercado orientadas a cumplir altas exigencias de rentabilidad.

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

En los dos últimos años la estrategia comercial ha sido más competitiva y orientada a incrementar la participación de mercado y el volumen de activos bajo administración a los niveles más cercanos a los promedios de mercado. El foco de primas medias se ha ido modificando ajustándose en el último tiempo a los niveles observados en el mercado. La comercialización se lleva a cabo casi exclusivamente a través de corredores.

Tasa de Venta y Prima promedio Total Cartera de Renta Vitalicias (UF)



Ajuste a las tablas de mortalidad

A junio de 2009, las reservas de seguros previsionales representaron el 87% de las reservas totales de la aseguradora. Por ello, el ajuste técnico de la reserva acumulada es muy relevante en el costo total.

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 regulatorio establece como tope anual. La compañía reporta una diferencia por reconocer por aplicación de las tablas B-2006 y MI-2006 de \$17.506 millones, ajustando a razón de 0,3% del total de las reservas por año, equivalente a una cuota anual de \$851 millones a junio 2009.

Estimaciones de Feller Rate sitúan el costo anual de la reserva en torno al 4,9%(base: flujos full tablas nuevas) necesario para cubrir los costos técnicos del pasivo previsional.

Aplicar el aumento de la expectativa de vida al stock de la reserva técnica equivale a un 4,8% de las reservas y un 36% del patrimonio de la aseguradora. Para la industria representa un 61% del patrimonio y un 6,4% de las reservas.

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

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, las reservas previsionales y las no previsionales, reflejando el crecimiento que ha experimentado la aseguradora.

Estados Financieros

(En millones de pesos de junio de 2009)

	2006	2007	2008	Jun-09
Activos	403.772	447.839	484.463	485.668
Inversiones	398.950	434.812	470.929	472.860
Financieras	356.346	394.031	432.593	432.937
Inmobiliarias Y Similares	17.106	16.143	13.676	13.348
Inversiones CUI	25.498	24.638	24.660	26.575
Deudores Por Primas :	677	653	1.072	917
Deudores Por Reaseguro	609	6.908	3.283	4.011
Otros Activos	3.536	5.466	9.179	7.880
Reservas Técnicas	339.740	365.147	424.636	427.880
Reservas Seguros Previsionales	299.982	322.318	374.245	374.338
Reservas Seguros No Previsionales	39.758	42.828	50.390	53.542
Primas Por Pagar	985	7.015	4.340	3.858
Otros Pasivos	7.955	8.165	10.805	3.979
Total Pasivo Exigible	348.680	380.327	439.780	435.718
Patrimonio	55.093	67.512	44.683	49.949
Capital Pagado	39.169	39.012	39.672	45.958
Reservas Calce	9.746	17.852	16.989	20.102
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	6.177	10.647	-11.979	-15.167
Resultado Del Ejercicio	7.466	4.495	-21.464	-3.369

A junio 2009 el 89% de los activos está constituido por inversiones financieras. Las inversiones CUI que respaldan los seguros con ahorro, representan el 5% del total, en tanto que las inversiones inmobiliarias alcanzan el 3% del total.

Las reservas técnicas representan el 88% de los pasivos, y están esencialmente constituidas por reservas de seguros previsionales, alcanzando el 77% de los pasivos técnicos. Estas últimas han ido aumentando, acorde al sostenido crecimiento que registró la compañía en rentas vitalicias.

Existe una razonable coherencia entre los activos y pasivos no vinculados al ciclo asegurador. En tamaño no son relevantes.

La estructura patrimonial es conservadora, estando constituida en un 92% por capital pagado y en un 20% por reservas de calce. El patrimonio representa el 10% de los pasivos totales.

En diciembre de 2008, la junta de accionista acordó aumentar el capital social en \$12.500 millones, para hacer frente a la alta volatilidad de los mercados. El primer aporte se efectuó por \$5.900 millones y el saldo restante se pagará en un plazo máximo de 3 años según las necesidades de la aseguradora.

El endeudamiento total de la compañía ha estado acotado, estabilizándose en torno a 9 veces a junio de 2009 gracias al aporte de capital y al aumento de las reservas calce,

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

que han permitido sustentar las pérdidas del semestre y poder financiar el crecimiento del negocio. Con todo, la compañía mantiene un amplio respaldo para sostener mayores niveles de crecimiento. El endeudamiento financiero se mantiene bajo.

La compañía cuenta con un superávit de inversiones de \$17.287 millones a junio 2009, alcanzando el 4% de la obligación de invertir, comparable con la media de la industria relevante. Así mismo, el índice de cobertura es de 1,10 veces, igual a la media de toda la industria.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La estructura del Estado de Resultado refleja la sostenida expansión de negocio que ha experimentado la compañía 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.

Mediciones de eficiencia respecto a primas reflejan que la aseguradora está asimilándose a los comportamientos promedio del mercado.

El gasto neto ha ido creciendo, debido a los menores volúmenes de negocios en rentas vitalicias, alcanzando un 27% a junio 2009, que se compara con un 28% para el mercado. Asimismo, en los últimos años el gasto administración sobre primas ha mejorado, acercándose también a los niveles medios de la industria.

Finalmente, el indicador de gasto de administración sobre inversión promedio, muy relevante en aseguradoras fuertemente orientadas a la administración de fondos de terceros, se ha reducido del orden de 70 puntos base en los últimos tres años, pero sigue alto en comparación a sus pares. Mejoras adicionales de este indicador dependerán del control de los costos por el incremento en el tamaño de sus activos administrados, aspecto muy relevante en consideración al foco de negocios.

Estado De Resultados

(En millones de pesos de junio de 2009)

	2006	2007	2008	Jun. 08	Jun. 09
Prima Directa	67.973	83.222	98.034	53.223	34.409
Prima Retenida Neta	57.745	70.828	86.611	47.786	28.907
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	-238	-1.028	-1.465	-1.710	604
Ajuste Reserva Matemática	-1.111	-954	-3.637	-1.179	-2.079
Ajuste Reserva Valor Del Fondo	-3.621	-1.182	234	-699	-2.471
Costo De Rentas	-44.879	-54.989	-73.929	-39.906	-23.203
Costo De Siniestros	-11.500	-13.677	-12.371	-6.149	-6.564
Resultado De Intermediación	-1.951	-2.211	-3.599	-2.433	-410
Margen De Contribución	-5.598	-3.235	-8.182	-4.299	-5.231
Costo De Administración	-16.386	-15.454	-17.891	-7.784	-7.488
Resultado De Operación	-21.984	-18.689	-26.073	-12.083	-12.719
Resultado De Inversiones	31.436	25.621	-8.273	516	12.143
Resultado Técnico De Seguros	9.452	6.932	-34.346	-11.568	-576
Otros Ingresos Y Egresos	-728	-69	148	66	140
Diferencia de cambio	55	-1.277	4.246	264	-1.928
Corrección Monetaria	-161	-1.511	2.546	-37	-1.156
Resultado De Explotación	8.618	4.075	-27.405	-11.275	-3.520
Resultado Del Ejercicio	7.466	4.495	-21.464	-9.359	-3.369

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

En términos de resultados la aseguradora continúa reportando pérdidas contables de alguna magnitud. No obstante, a junio 2009 en gran medida obedecen a la venta de algunos activos con riesgo moneda extranjera.

El margen de contribución se mantiene negativo pero relativamente estable. Los resultados de inversiones han mejorado, después de un año 2008 muy crítico.

**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 la búsqueda 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 encontrándose actualmente en proceso de adoptar algunas definiciones, en coherencia con el capital disponible y el perfil del accionista.

Evolución de la Cartera de Inversiones

(millones de pesos de junio de 2009)

	2006	2007	2008	Jun-09
INVERSIONES	398.950	434.812	470.929	472.860
FINANCIERAS	356.346	394.031	432.593	432.937
Renta Fija	301.500	322.529	385.227	419.145
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central	5.924	6.712	10.265	40.355
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	113.291	131.442	133.978	132.971
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	117.938	112.366	153.212	161.681
Mutuos Hipotecarios Endosables	64.348	72.009	87.772	84.137
Renta Variable	44.380	38.815	9.825	6.680
Acciones	27.816	27.433	2.843	1.945
Cuotas de Fondos de Inversión	11.792	9.143	5.965	4.734
Cuotas de Fondos Mutuos	4.772	2.238	1.017	0
Inversiones en el extranjero	10.095	31.974	35.675	4.781
Avance a Tenedores de Pólizas	111	119	147	157
Caja Bancos	261	594	617	881
prestamos	0	0	1.111	1.294
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	17.106	16.143	13.676	13.348
Inversiones CUI	25.498	24.638	24.660	26.575
Rentabilidad de las inversiones(A)	8,30%	6,40%	-1,90%	5,10%

Las inversiones en renta fija representan el 89% de la cartera porcentaje que ha registrado un importante incremento respecto a años anteriores.

La renta variable esta focalizada en acciones de sociedades anónimas cerradas, esencialmente en filiales, además de fondos de inversión de renta fija y/o inmobiliarios.

La inversión extranjera se redujo fuertemente, debido a la venta de algunas inversiones con mucho riesgo de mercado y por las provisiones de ciertas notas estructuradas del tipo Credit Default Swap. Frente al fuerte incremento de los Spreads de tasa,

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

la volatilidad atribuible a los escenarios de incertidumbre, y algunos defaults la compañía optó en forma conservadora por provisionar alrededor de \$15 mil millones, equivalentes al 80% del valor de la inversión efectuada.

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.

Sector inmobiliario

La inversión inmobiliaria está compuesta de mutuos hipotecarios, contratos de leasing y bienes raíces urbanos no habitacionales, que representan un 21% 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 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.

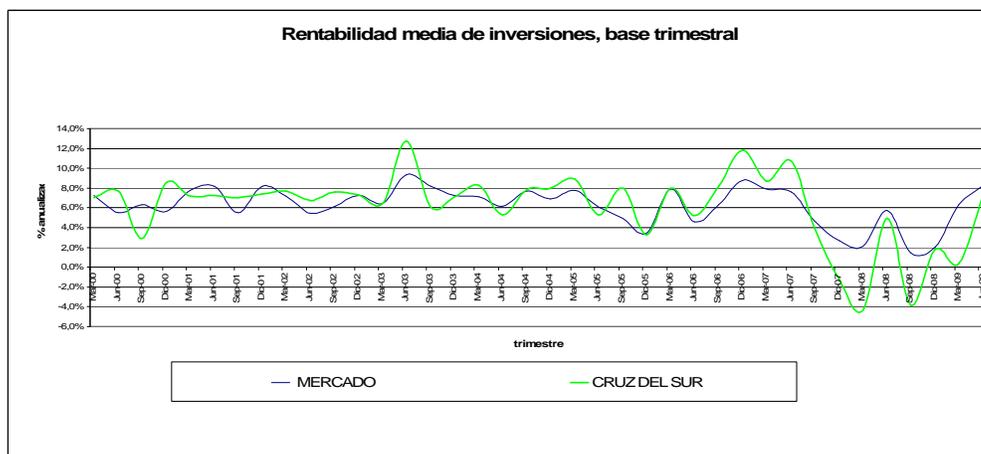
El proceso de análisis de riesgo para el otorgamiento de leasing e hipotecas es efectuado por la propia compañía, en tanto que la cobranza de mutuos con mora es efectuada por las respectivas administradoras, proceso que la compañía ha agilizado, aumentando los sistemas de control. Además, la compañía 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. Desde agosto 2007 y, como resultado de los efectos adversos de la llamada "Crisis Subprime", la compañía debió enfrentar ajustes relevantes al retorno medio, que aunque siguieron la tendencia de la industria, se vieron exacerbados por activos que sufrieron importantes desvalorizaciones.

Por ello, los importantes ajustes efectuados a la cartera de inversiones han tenido como resultado una reducción importante en las estimaciones de pérdida crediticia, además que debieran permitir obtener retornos estables y coherentes con los costos asociados a sus principales reservas.

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



SOLVENCIA

La solvencia de Cruz del Sur es adecuada. Se sustenta en una cartera de productos y canales de comercialización razonablemente diversificada, 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 los servicios financieros. Para ello cuenta con un conjunto de entidades filiales, que participan activamente en la intermediación y en la administración de fondos para terceros. La base de clientes da espacio para generar una amplia red de sinergias de negocios y de ámbito.

El desempeño de la cartera de seguros tradicionales evidencia presiones sobre el crecimiento, reflejando etapas de redefiniciones internas que requieren de un plazo adecuado para su fortalecimiento y solidificación.

La estructura financiera se caracteriza por holgura en el endeudamiento, perfil fortalecido por el apoyo de su accionista, quien ha tangibilizado su compromiso con el accionar de la aseguradora aun en escenarios muy complejos.

Con todo, el segmento de seguros de rentas vitalicias requiere un uso intensivo del patrimonio disponible, de modo que el crecimiento que debiera objetivizar la aseguradora estará supeditado a la obtención de dichos recursos.

Sus principales riesgos están asociados al desempeño de la mortalidad de las rentas vitalicias y al riesgo crediticio y de reinversión de largo plazo. En este plano, aun ajustando el patrimonio por los diversos efectos de los escenarios más adversos el leverage de la aseguradora se mantiene dentro de rangos permitidos por la regulación vigente.