

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- (cl)
Rating Anterior	AA (cl)
Fecha de Cambio	Abr/03

Outlook

Estable

Resumen Financiero

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

	31/03/2011 (US\$479,46)
Activos (US\$ Mill.)	1.427
Patrimonio (US\$ Mill.)	159
Prima Directa (US\$ Mill.)	93
Prima Neta (US\$ Mill.)	85
Ut. Neta (US\$ Mill.)	-4.5
ROAE	-11,1%
ROAA	-1,3%

Analistas

Diego Arbildua V.
+56 2 499 3300
ADiego.arbildua@fitchratings.com

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

Informes Relacionados

Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

Otros Informes

- [Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 \(Ver www.fitchratings.com\).](#)
- [Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena, revisión y perspectivas 2011, Feb-11 \(Ver www.fitchratings.cl\).](#)
- [Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 \(Ver www.fitchratings.com\).](#)

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. (Cruz Vida) se fundamenta en un nivel de apalancamiento holgado para afrontar una estrategia de crecimiento significativo con el objeto de expandir su frontera de producción junto a un mix de negocios de mayor diversificación en el mediano plazo que se complementa con la actividad de sus filiales y coligadas. Paralelamente, la agencia estima que dicha holgura permite mantener suficientemente acotada su exposición patrimonial frente a un portafolio de inversiones que actualmente incorpora una mayor actividad en instrumentos ligados a retornos variables. Fitch considera que los magros indicadores de retorno contable, actual y proyectado en el mediano plazo, son coherentes con un proyecto de negocios fuertemente creciente, en etapa de maduración y demandante de capital dadas las pérdidas iniciales que genera la constitución de reserva de rentas vitalicias.
- Durante los últimos años el ámbito de negocios financieros ligados a Cruz del Sur y el grupo controlador, ha atravesado por una profunda re-estructuración de sus operaciones, que ha incluido entre otros, una redefinición estratégica de su actividad comercial así como la formación y adquisición de empresas de giro complementario, cuyo fin se ha enmarcado en optimizar la actividad del Grupo como proveedor integral de servicios financieros y de seguros. En el caso particular de Cruz Vida, dichos cambios han abarcado tanto la re-estructuración de sus balances como de su actividad comercial, los que en una primera etapa serán más evidentes en productos ligados a la administración de activos (rentas vitalicias, APV y vida individual). Fitch valora los aportes de capital inyectados por el grupo controlador (\$30 mil millones a mar-11), los cuales en gran medida se han destinado a absorber las necesidades de capital que demanda la mayor actividad en rentas vitalicias y el proyecto de negocios de mediano plazo, notando el efecto de pérdidas contables en etapas de generación de cartera. En este sentido, la compañía registra a mar-11 un nivel de apalancamiento por debajo de su peer group relevante (8,0 veces vs. 9,3 veces su *peer*), sin embargo, la agencia estima dicha holgura como transitoria toda vez que la compañía logre la implementación de negocios proyectada para un mediano plazo.
- Los riesgos de suscripción se encuentran adecuadamente cubiertos mediante contratos de reaseguros con entidades de buen perfil crediticio, destacando que su exposición patrimonial frente a eventos catastróficos se encuentra altamente acotada (0,1% de su base patrimonial a Marzo de 2011).

Perspectiva de la Clasificación

- Estable. Una cartera de riesgos suscritos balanceada y bien posicionada en el mercado local, que vaya acompañada de favorables y estables indicadores técnicos, junto al mantenimiento de un portafolio de inversiones coherente al perfil de riesgos de sus activos favorecería la clasificación de la compañía. En tanto, un aumento significativo en los niveles de apalancamiento por encima del grupo de compañías que mantienen reservas previsionales con similares portafolios de inversión en términos de riesgos de activos, podrían poner presiones sobre la clasificación de Cruz Vida.

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- (cl)
Rating Anterior	AA (cl)
Fecha de Cambio	Abr/03

Outlook

Estable

Resumen Financiero

	31/03/2011 (US\$479,46)
Activos (US\$ Mill.)	1.427
Patrimonio (US\$ Mill.)	159
Prima Directa (US\$ Mill.)	93
Prima Neta (US\$ Mill.)	85
Ut. Neta (US\$ Mill.)	-4.5
ROAE	-11,1%
ROAA	-1,3%

Analistas

Diego Arbildua V.
+56 2 499 3300
ADiego.arbildua@fitchratings.com

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

Informes Relacionados

Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

Otros Informes

- [Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 \(Ver www.fitchratings.com\).](#)
- [Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena, revisión y perspectivas 2011, Feb-11 \(Ver www.fitchratings.cl\).](#)
- [Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 \(Ver www.fitchratings.com\).](#)

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. (Cruz Vida) se fundamenta en un nivel de apalancamiento holgado para afrontar una estrategia de crecimiento significativo con el objeto de expandir su frontera de producción junto a un mix de negocios de mayor diversificación en el mediano plazo que se complementa con la actividad de sus filiales y coligadas. Paralelamente, la agencia estima que dicha holgura permite mantener suficientemente acotada su exposición patrimonial frente a un portafolio de inversiones que actualmente incorpora una mayor actividad en instrumentos ligados a retornos variables. Fitch considera que los magros indicadores de retorno contable, actual y proyectado en el mediano plazo, son coherentes con un proyecto de negocios fuertemente creciente, en etapa de maduración y demandante de capital dadas las pérdidas iniciales que genera la constitución de reserva de rentas vitalicias.
- Durante los últimos años el ámbito de negocios financieros ligados a Cruz del Sur y el grupo controlador, ha atravesado por una profunda re-estructuración de sus operaciones, que ha incluido entre otros, una redefinición estratégica de su actividad comercial así como la formación y adquisición de empresas de giro complementario, cuyo fin se ha enmarcado en optimizar la actividad del Grupo como proveedor integral de servicios financieros y de seguros. En el caso particular de Cruz Vida, dichos cambios han abarcado tanto la re-estructuración de sus balances como de su actividad comercial, los que en una primera etapa serán más evidentes en productos ligados a la administración de activos (rentas vitalicias, APV y vida individual). Fitch valora los aportes de capital inyectados por el grupo controlador (\$30 mil millones a mar-11), los cuales en gran medida se han destinado a absorber las necesidades de capital que demanda la mayor actividad en rentas vitalicias y el proyecto de negocios de mediano plazo, notando el efecto de pérdidas contables en etapas de generación de cartera. En este sentido, la compañía registra a mar-11 un nivel de apalancamiento por debajo de su peer group relevante (8,0 veces vs. 9,3 veces su *peer*), sin embargo, la agencia estima dicha holgura como transitoria toda vez que la compañía logre la implementación de negocios proyectada para un mediano plazo.
- Los riesgos de suscripción se encuentran adecuadamente cubiertos mediante contratos de reaseguros con entidades de buen perfil crediticio, destacando que su exposición patrimonial frente a eventos catastróficos se encuentra altamente acotada (0,1% de su base patrimonial a Marzo de 2011).

Perspectiva de la Clasificación

- Estable. Una cartera de riesgos suscritos balanceada y bien posicionada en el mercado local, que vaya acompañada de favorables y estables indicadores técnicos, junto al mantenimiento de un portafolio de inversiones coherente al perfil de riesgos de sus activos favorecería la clasificación de la compañía. En tanto, un aumento significativo en los niveles de apalancamiento por encima del grupo de compañías que mantienen reservas previsionales con similares portafolios de inversión en términos de riesgos de activos, podrían poner presiones sobre la clasificación de Cruz Vida.

Perfil de la Compañía

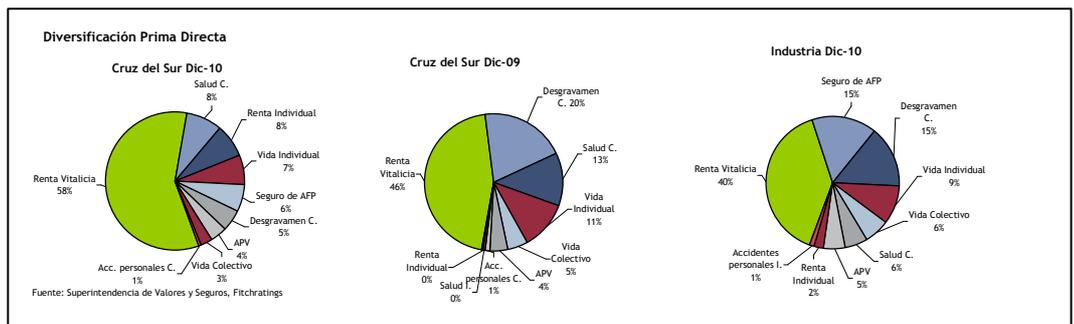
Antecedentes:

- 1992: Se constituye Cruz de Sur 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.
- Tras la constitución de la Cía. el grupo controlador ha liquidado una serie de activos importantes en el mercado local (AFP's y compañías de seguros), entre las cuales involucró la venta de la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A. (Oct-05), entidad líder del mercado de seguros generales en aquel entonces. Paralelamente, ha dado paso a la creación de diversos vehículos financieros que complementan su orientación de desarrollar productos financieros y de seguros, todas las cuales orientados a la protección, ahorro, inversión y crédito.

Cruz Vida es una compañía de tamaño mediano medido en término de sus reservas y forma parte del segmento financiero del grupo Angelini. La compañía de seguros agrupa el grueso de sus operaciones en dicho segmento, no obstante, también complementa su giro de negocios con una serie de entidades relacionadas (filiales y coligadas), cuyo fin global es integrar todos los negocios financieros del Grupo Cruz del Sur como proveedor integral de servicios financieros. Es así como además de su operación en seguros, incorpora una Administradora General de Fondos (Fondos Mutuos Cruz del Sur), una Hipotecaria (Hipotecaria Cruz del Sur), una sociedad de inversiones (Sociedad de Asesorías e Inversiones Cruz del Sur) y una Corredora de Bolsa. A partir del 2009, la administración estableció una estrategia con horizonte de mediano/largo plazo (5 años) en la cual tiene especial relevancia un fuerte crecimiento en el ramo de rentas vitalicias y el ya mencionado posicionamiento como gestor financiero integral, destacando a mar-11 los avances en la implementación y gestión de su estrategia.

A dic-10 se concentra en los segmentos tradicionales (35,7% de la prima directa) y previsionales (64,3% de la prima directa) segmento en el cual, como respuesta a la estrategia establecida, tiene una especial injerencia el ramo de Renta Vitalicia con un 58% del total de prima directa y donde también se incorpora prima proveniente del ramo 'Seguro de AFP' producto de la entrada de la compañía en la licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) de las AFP. El cierre a mar-11 mantiene esta tendencia, y se observa como el ramo de rentas vitalicias continúa incrementando su participación en el agregado llegando a representar un 65,9% de la prima directa, destacando que en un comienzo los ingresos de la compañía provendrán mas marcadamente de sus productos de acumulación de activos (rentas vitalicias, seguros de vida con ahorro y APV) y en un mediano plazo se debiera observar como el resto de sus líneas de negocios toman una mayor relevancia.

El siguiente gráfico muestra la diversificación de productos de Cruz Vida y su comparación con la industria.



A la fecha Cruz Vida ya ha logrado incrementar la diversificación de su cartera de ingresos, destacando que ello lo ha conseguido bajo favorables márgenes técnicos, rescatando que la persistencia de su cartera suscrita también ha presentado una evolución favorable, mostrando a dic-10 índices de persistencia competitivos.

Los canales de venta utilizados por Cruz vida están distribuidos por líneas de negocios, particularmente para el segmento de vida individual la compañía cuenta con una fuerza de venta propia y adicionalmente posee una red de sucursales en las principales ciudades del país. Por su parte, en el segmento colectivo se distribuye mayoritariamente por medio de un pool de Corredores de Seguros, donde los 20 más activos concentran el grueso del primaje.

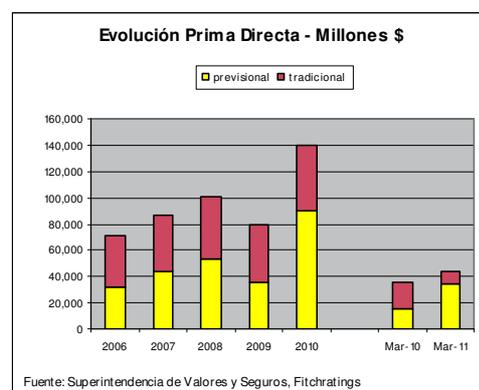
Propiedad

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 dic-10 Inversiones Siemel registró activos consolidados por \$772.878 millones, un patrimonio neto de \$145.391 millones y una pérdida neta por \$1.103 millones.

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; 1). Inversiones Siemel S.A., por medio del cual canaliza su actividad en el ámbito financiero (descritas en el punto Perfil de la Compañía) y 2). AntarChile S.A. holding que canaliza sus operaciones en el sector industrial. AntarChile es uno de los mayores conglomerados económicos del país cuya principal subsidiaria es Empresas Copec, donde posee un 60,8% de participación. Empresas Copec a través de sus filiales, participa en el sector forestal, combustibles y pesca; mientras que a través de subsidiarias, está presente en el segmento de distribución de gas natural, generación eléctrica y minería. Adicionalmente, AntarChile participa directamente en el sector pesquero y de generación eléctrica a través de sus participaciones minoritarias en Igemar, Eperva y Colbún. AntarChile es controlado por el Grupo Angelini con 74,3% de participación a través de distintas sociedades de inversión, siendo la principal Inversiones Angelini y Cía. Ltda.

Operaciones

La reestructuración que ha llevado a cabo el Grupo Angelini desde que se vendió Cruz del Sur Seguros Generales (año 2005) tiene como objetivo de mediano-largo plazo alcanzar un modelo de negocios inter-relacionado (seguros de vida, ahorro, inversión y crédito) cuyo fin se ha centrado en optimizar la actividad financiera del Grupo. Para lo anterior se creó una estructura administrativa en que se designaron áreas transversales que apoyan el *back office* de la operación. Lo anterior permitiría, en opinión de Fitch, absorber el aumento de actividad sin presionar los indicadores de eficiencia.



A dic-10 el nivel de primaje de Cruz Vida refleja los lineamientos establecidos por la dirección, los cuales implican un aumento del ramo de Rentas Vitalicias (principal ramo de la compañía con una ingerencia dentro del agregado de un 58%) el cual se incrementa en un 229% en comparación con dic-09, año en que puntualmente la prima cayó producto de la crisis financiera (en línea con el resto de la industria). Cabe destacar que la compañía ha realizado los aumentos de capital necesarios para financiar el incremento en este ramo, el cual es intensivo en demanda de capital para la constitución de reservas.

Por su parte el segmento tradicional a dic-10 presenta un comportamiento mas alineado a la industria con una participación menor dentro del agregado, Fitch esta conciente que este segmento presenta evoluciones mas lentas, sin embargo, se debe destacar el incremento en las líneas donde la compañía ha focalizado sus esfuerzos: APV (4,1% del total de prima directa) y renta individual (7,8% del total de prima directa) ramo que se ve incrementado a dic-10 gracias a pólizas de tamaños relevantes suscritas puntualmente durante el 2010.

En el marco de la nueva licitación de los contratos de seguros de invalidez y sobrevivencia de las AFP (SIS) efectuado el año 2010 la compañía se adjudicó una fracción del segmento “hombres” lo que deriva en un inicio de actividad en prima en el ramo de AFP a dic-10 (\$8.761 millones), este negocio ha derivado en una rentable actividad para la compañía y ya a mar-11 alcanza un volumen de producción equivalente a más de la mitad del cierre de 2010 (\$4.841 millones). Sin embargo, se debe mencionar que dada la estructura de licitaciones de este ramo no es posible proyectar flujos estables en el largo plazo.

Cruz Vida a dic-10 presentó un incremento de 77,6% en su prima suscrita, la cual estuvo influenciada principalmente por su mayor actividad en rentas vitalicias (incremento de 129,2%) muy por encima de una industria que también se mostró activa en este ramo (incremento de 27,7% en rentas vitalicias). Por su parte, el segmento individual de negocios presentó comportamientos estables en comparación a dic-09 destacando el ramo de renta individual el cual tuvo un incremento relevante al cierre de 2010 gracias a pólizas de envergadura mayor al histórico. En el segmento colectivo la compañía registró una disminución de un 24,7% en su prima directa explicado por el ramo de desgravamen el cual a dic-10 cae en un 56,4% derivado de la decisión de la compañía de no renovar una cuenta de relevancia. A Mar-11 se observa como el segmento previsional continúa ganando participación dentro del volumen total de prima y participación de mercado (9,7%) pasando a representar un 65,9% vs el 43,3% que representaba en igual periodo anterior, lo anterior en desmedro principalmente del segmento individual el cual cae aproximadamente 9 puntos porcentuales en comparación a dic-10.

El plan de negocios de la compañía contempla continuar con su estrategia de fuerte crecimiento en prácticamente todas las líneas que aborda, siempre privilegiando criterios técnicos de suscripción, y complementarse con la actividad de sus filiales y coligadas con el objetivo de generar sinergias que le permitan mejorar su competitividad en el mercado.

Análisis Financiero

Desempeño

A diferencia de las pérdidas registradas en el año 2008, las pérdidas del 2010 se enmarcan dentro del presupuesto de crecimiento de la compañía, puntualmente por efecto de la mayor actividad en rentas vitalicias ramo que en una etapa inicial genera una pérdida contable por la mayor constitución de reservas previsionales. Como resultado de lo anterior a dic-10 Cruz vida registró pérdidas netas por \$1.084 millones, cifra también afectada por una negativa corrección monetaria y diferencia de cambio. A Mar-11 el efecto contable proveniente de las rentas vitalicias continúa por lo que la compañía refleja pérdidas netas por \$2.177 millones donde además también hubo una disminución de sus resultados de inversión en renta variable en comparación a igual periodo anterior (en línea con el resto de la industria).

En términos operacionales se destaca que a dic-10 el nivel de persistencia de la compañía mejora con respecto a dic-09 dado que la siniestralidad por rescates total disminuye (4,5% a dic-10 vs 8,2% a dic-09), los principales componentes que explican esta persistencia son los ramos de vida individual, el cual a dic-10 reflejó una siniestralidad por rescates sobre ingresos de explotación de 70,3% para a mar-11 alinearse a sus niveles históricos, y el ramo de APV el cual, luego de los fuertes efectos derivados de la crisis financiera en que se observaron importantes niveles de rescates de fondos, modera su evolución hacia niveles en línea con la industria. Junto con lo anterior el resultado operacional también se ve influenciado por los costos de rentas directas los que se ven incrementados a dic-10 debido principalmente al aumento experimentado en las rentas pagadas y la variación de reservas de rentas ocasionadas por el segmento previsional (rentas vitalicias).

En términos de eficiencia operacional, la compañía presenta índices de gastos operacionales que se comparan favorablemente con el *peer group* de compañías que operan en el segmento previsional, considerando que a dic-10 registró un índice de gastos de Adm. sobre prima de 11,5% versus 14,3% del *peer group* y costos netos de suscripción sobre prima retenida neta devengada de 15,7% versus 22,0% del mercado, éste último indicador se ve favorecido por la estructura de reaseguros que mantiene la compañía, la cual contempla mayores ingresos por comisiones de reaseguro cedido así como las actuales tasas de crecimiento en primaje.

Para el corto-mediano plazo Fitch mantiene su opinión respecto a que espera que la compañía continúe mostrando una baja rentabilidad contable considerando que aún se encuentra en una etapa de pleno crecimiento en el segmento de rentas vitalicias, y a su vez podría presentar cierto grado de volatilidad asociada a un portafolio de inversiones que incorpora una mayor posición en instrumentos de renta variable.

Activos y Liquidez

Cruz vida registró al cierre de 2010 un stock total de activos valorizado en \$659.330 millones lo que implicó un incremento de un 22,2% en comparación con igual periodo anterior. Este fuerte aumento de volumen que se viene dando desde el año 2008 está originado en la fuerte alza registrada en el segmento de rentas vitalicias y a los aumentos de capital realizados. Su stock de inversiones representa un 94,9% del activo agregado, y se desglosa principalmente en inversiones de tipo financieras (90,9% a Diciembre de 2010), y en menor magnitud inversiones CUI que respaldan los productos con ahorro (6,0%) e inversiones inmobiliarias y similares (3,1%).

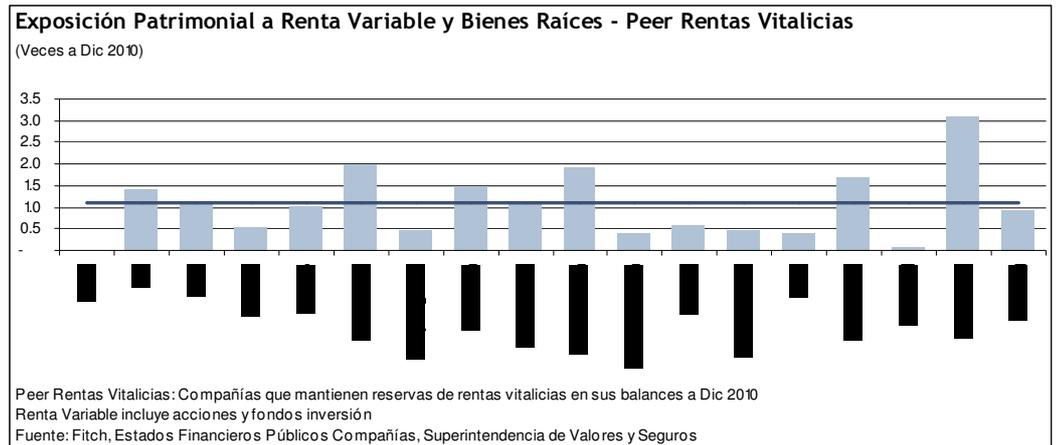
La liquidez de la cartera se mantiene en rangos adecuados para el pago de sus obligaciones, registrando a dic-10 un índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 0,88 veces, nivel que se ubica prácticamente en el mismo rango del promedio que mantiene la industria que participa en el mercado de rentas vitalicias (0,86 veces). A mar-11 esta posición relativa de liquidez se mantiene alineada a la industria con variaciones marginales.

El comportamiento de pago de sus cuentas de deudores por primas mostró un alza al cierre del 2010, asociado a un retraso puntual en las primas recaudadas, en tanto el comportamiento de pago de los reaseguradores se ha mantenido dentro de rangos normales, con la excepción de dos casos puntuales, una con un corredor de reaseguros y otro con un reasegurador internacional. Actualmente ambos casos se encuentran provisionados, reconocidos en las cuentas de deudores por reaseguro y la subcuenta otros dentro de Otros Activos.

La re-estructuración de Cruz Vida incluyó, entre otras medidas, un cambio relevante en la política de inversiones, teniendo actualmente un portafolio constituido principalmente por instrumentos de renta fija de buen perfil crediticio y orientado a calce de pasivos. Junto con lo anterior se debe mencionar su posición en inversiones en renta variable la que a dic-10 alcanza los \$33.361 millones compuesto principalmente por acciones de sociedades anónimas cerradas (58,7%) y cuotas de fondos de inversión (22,6%). La proyección de la administración bajo un horizonte de mediano plazo es ir bajando la relevancia de renta variable en comparación a sus inversiones en renta fija. La evolución de la cartera a dic-10 presenta lo que esperaba Fitch en términos de un aumento en sus inversiones en el extranjero, principalmente bonos corporativos de economías latinoamericanas, junto a una mayor posición en inversiones inmobiliarias, principalmente bienes raíces destinados a renta.

La compañía presenta un porcentaje relevante en términos de exposición patrimonial en inversiones de tipo inmobiliarias, principalmente mutuos hipotecarios, los cuales representan 0,92 veces el patrimonio de la compañía. La morosidad de la cartera se

encuentra en rangos adecuados, considerando que la mora dura medida como monto de dividendos impagos superiores a 3 cuotas sobre el saldo insoluto total de la cartera alcanza un 4,3% a dic-10.



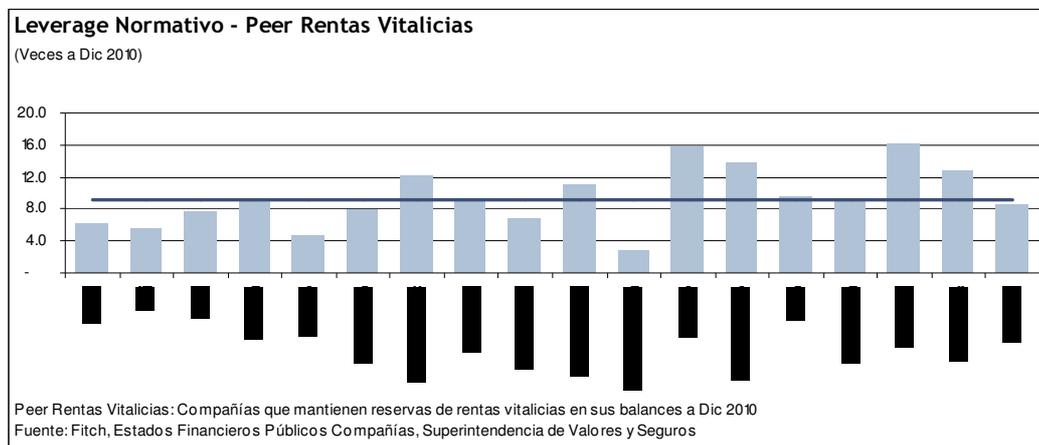
A principios del 2010, la compañía adquirió un paquete de activos a su grupo controlador (Inversiones Siemel S.A.), constituido por un stock de inversiones en renta variable extranjera por USD 18 millones. Adicionalmente, decidió incrementar su posición accionaria en empresas locales y cuotas de fondos de inversión. Ambos efectos llevaron a incrementar a dic-10 significativamente su posición accionaria de la cartera de inversiones lo que derivó en una exposición patrimonial de 1,02 veces en comparación con las 0,37 veces de igual periodo anterior, considerando que dentro de la cartera se mantenía adicionalmente las posiciones de sus filiales y coligadas. En opinión de Fitch, si bien la compañía cuenta con una holgura patrimonial suficiente para afrontar fluctuaciones en el valor de dichas inversiones, sus resultados netos podrían enfrentar un grado de volatilidad asociada a los movimientos intrínsecos de los mercados bursátiles (local y extranjeros), y los requerimientos de capital que exige una estrategia de crecimiento importante en el segmento de rentas vitalicias.

Apalancamiento y Capitalización

Cruz Vida mantiene a dic-10 una base patrimonial valorizada en \$80.864 millones (FECU), compuesta por un capital suscrito de \$83.139 millones, reservas reglamentarias y legales por \$11.723 millones y pérdidas retenidas por \$13.998 millones. Si bien los magros resultados de los últimos años han afectado de manera importante el patrimonio de la compañía, su accionista controlador consciente de dicha situación ha realizado paulatinos aportes de capital, el primero aprobado a fines del 2008 que ascendió a \$12.000 millones (totalmente enterado a la fecha) y recientemente fue aprobado uno adicional por aproximadamente \$35.000 millones, del cual ya se han enterado \$30.000 millones. La intención de sus accionistas es mantener a la compañía suficientemente capitalizada para sostener los futuros planes de crecimiento proyectados y sopesar una política de inversiones con posiciones en instrumentos de renta variable.

A dic-10 Cruz Vida mantiene niveles de *leverage* normativo por debajo del promedio de su *peer group* (7,2 veces vs 9,2 veces respectivamente), estos sanos niveles en comparación con su competencia están dados en gran medida gracias a los aportes antes mencionados por parte de sus accionistas los que incluso a mar-11 con el incremento en las pérdidas acumuladas netas logran mantener a la compañía con un nivel de *leverage* de 8,0 veces vs el 9,3 de su *peer group*. En opinión de Fitch, el bajo nivel de apalancamiento con que opera Cruz Vida respecto a sus competidores permite sustentar adecuadamente un volumen de obligaciones crecientes y presenta holgura para absorber volatilidades de su

cartera de inversiones en renta variable, aunque estimamos que ello es transitorio en la medida que la compañía alcance un nivel de operaciones de equilibrio.



Cabe destacar que debido a la introducción de las nuevas tablas de beneficiarios (B-2006 y MI-2006), las cuales implicarán una mayor constitución de reservas y ajustes en patrimonio, la compañía al igual que gran parte de la industria optó por reconocer gradualmente el efecto en reservas producto de las tablas mencionadas por un monto trimestral de UF 10.176. Se debe mencionar que a dic-2005 la compañía reconoció en un 100% el cambio en las tablas de mortalidad para el caso de los causantes (RV-2004), a diferencia de gran parte de la industria que lo reconoce gradualmente.

Históricamente Cruz Vida no ha presentado obligaciones con instituciones financieras 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.

Reaseguros

Históricamente y a diferencia de la industria, Cruz Vida 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. Sin embargo el nuevo planteamiento comercial y técnico de la compañía considera un cambio en la estructura de reaseguros, el cual incorpora un mayor nivel de retención en las líneas tradicionales, y se alinearía a los estándares de retención que mantiene el mercado. A dic-10 la compañía registra un índice de retención de 86,4% en el segmento tradicional, ubicándose por bajo el promedio de la industria (94,8%) pero que ya refleja la intención de la compañía de aumentar su nivel de retención, comenzando por los ramos individuales y colectivos de vida y salud. En los próximos periodos es esperable que dicho indicador tienda a alinearse paulatinamente al promedio del mercado y registrar una menor injerencia de los ingresos por comisiones de reaseguro cedido sobre el balance.

Cruz Vida opera con un *pool* de reaseguradores de reconocido prestigio y solvencia internacional, que se ve reflejada en las respectivas clasificaciones de riesgo. Las coberturas de reaseguros a dic-10 incorporan contratos proporcionales de tipo cuota parte para cada una de sus líneas de negocio, enfrentando niveles de exposición acotada respecto de su patrimonio.

Junto con lo anterior Cruz Vida protege su retención mediante un contrato no proporcional el cual en opinión de Fitch protege adecuadamente su patrimonio ante

eventos de cúmulo (exposición patrimonial de 0,1%)

Pool de Reaseguradores (Mar-11)

Reasegurador	País	Clasificación / Outlook	Prima Cedida Total (MM\$)*	Proporción (%)
Hannover	EEUU	A+(IFS)/Estable	1.898	52,2
Mapfre Re	España	A(IFS)/Estable	590	16,2
General Re AG	Alemania	N/D	304	8,4
Scor	Francia	A(IFS)/Positivo	282	7,8
Munchener	Alemania	AA-(IFS)/Estable	257	7,1
Partner Re	Francia	N/D	85	2,3

Fuente: Fitch, SVS

*Prima Cedida Total = Prima Cedida Proporcional + Costo de Reaseguro No Proporcional

Resumen Financiero
COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CRUZ DEL SUR S.A.
(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Mar-11	Mar-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	504,817	451,468	490,779	459,384	410,888	349,337	328,170
Caja y Cuenta Corriente	1,834	1,456	2,968	991	633	619	271
Inversiones Renta Fija	494,471	448,063	476,931	456,533	408,081	346,384	322,940
Sector Privado	304,993	302,173	302,064	313,343	294,560	254,270	240,266
Estatal	64,168	62,551	58,581	59,161	10,529	7,000	6,155
Mutuos Hipotecarios	73,724	80,987	74,935	83,864	90,025	75,099	66,863
Renta Fija Extranjero	51,587	2,352	41,352	164	12,968	10,015	9,656
Otras Financieras	8,511	1,949	9,008	1,860	1,130	0	0
Fondos Mutuos	0	0	1,872	0	1,043	2,334	4,959
Leasing Inmobiliario	10,556	7,526	10,693	7,728	8,115	9,961	10,387
Renta Variable	80,480	41,078	80,988	22,681	32,657	61,478	41,989
Bienes Raíces	15,629	6,260	8,091	6,865	5,359	6,242	6,697
Inversiones CUI	38,414	31,286	38,006	29,472	25,293	25,696	26,494
Préstamos	255	241	260	231	150	124	115
Sobre Pólizas	255	241	260	231	150	124	115
Otros							
Deudores por Prima	4,944	1,488	4,686	1,626	1,100	681	704
Deudores por Reaseguro	5,918	5,264	4,782	4,899	3,367	7,205	633
Activos Fijos	3,497	493	536	498	554	633	690
Otros Activos	19,519	15,870	24,567	9,572	9,414	5,700	3,674
TOTAL ACTIVOS	684,030	560,974	663,388	542,956	496,896	467,056	419,554
Reservas Técnicas	586,508	488,514	557,334	464,412	435,534	380,815	353,019
Riesgo en Curso	2,036	2,563	1,924	2,746	4,087	2,585	1,513
Matemáticas	15,806	19,699	16,903	21,309	16,894	13,161	12,170
Matemáticas Seguro SIS	4,229	0	3,543	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	509,124	416,936	479,796	404,839	383,850	336,149	311,707
Reserva de Siniestros	3,096	3,244	3,150	3,033	3,026	3,403	3,209
Siniestros	2,665	2,483	2,725	2,280	2,433	2,118	2,045
Ocurrido y No Reportado	431	761	425	753	593	1,285	1,164
Otros	14,562	15,423	15,205	3,622	3,295	617	627
Reservas CUI	37,655	30,648	36,813	28,863	24,382	24,900	23,792
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	8,523	4,974	6,551	4,888	4,451	7,317	1,023
Cuentas por Pagar	3,873	6,743	3,647	3,056	2,924	6,613	5,807
Otros Pasivos	8,956	4,766	14,494	9,414	8,158	1,903	2,460
TOTAL PASIVOS	607,860	504,996	582,026	481,770	451,067	396,647	362,308
Capital Pagado	83,139	52,905	83,651	53,506	40,690	40,686	40,700
Reservas	9,289	16,869	11,795	20,796	17,426	18,618	10,127
Utilidad (Pérdida) Retenida	(16,259)	(13,797)	(14,084)	(13,116)	(12,286)	11,104	6,418
PATRIMONIO	76,170	55,978	81,362	61,186	45,829	70,409	57,246

Resumen Financiero

COMPAÑIA DE SEGUROS DE VIDA CRUZ DEL SUR S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Mar-11	Mar-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	44,361	35,421	140,065	78,868	100,550	86,793
Ajuste de Reservas	102	(462)	(3,186)	(7,552)	(4,993)	(3,300)
Prima Cedida	(3,636)	(1,928)	(10,250)	(10,439)	(11,717)	(12,925)
Prima Retenida Neta Devengada	40,827	33,031	126,629	60,878	83,840	70,568
Costo de Siniestro Directo	(46,581)	(38,713)	(151,273)	(78,162)	(97,326)	(81,341)
Costo de Siniestro Cedido	3,728	2,206	11,469	8,220	8,812	9,728
Costo de Siniestro Neto	(42,854)	(36,507)	(139,804)	(69,943)	(88,514)	(71,612)
Costo de Adquisición Directo	(1,667)	(1,067)	(5,321)	(3,892)	(6,529)	(5,262)
Gastos de Administración	(4,092)	(3,720)	(16,151)	(16,270)	(18,369)	(16,141)
Ingreso por Reaseguro Cedido	376	446	1,547	2,568	2,837	2,957
Costo Neto de Suscripción	(5,382)	(4,342)	(19,924)	(17,593)	(22,061)	(18,447)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(6)	(12)	(18)	(17)	(7)	0
Resultado de Operación	(7,415)	(7,829)	(33,117)	(26,675)	(26,742)	(19,491)
Ingresos Financieros	5,126	6,534	35,663	28,244	(8,302)	26,826
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(8)	4	285	8	(32)	(177)
Items Extraordinarios	514	256	(5,245)	(2,870)	6,967	(2,907)
Resultado Antes de Impuesto	(1,782)	(1,035)	(2,414)	(1,293)	(28,109)	4,250
Impuestos	(395)	237	1,323	460	6,094	438
Resultado Neto	(2,177)	(798)	(1,091)	(834)	(22,015)	4,688

Indices Financieros	Mar-11	Mar-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	5.9%	5.2%	5.0%	3.3%	4.2%	3.8%
Participación de Mercado (% Activos)	3.4%	2.9%	3.3%	2.9%	2.8%	2.7%
Indice de Retención	91.8%	94.6%	92.7%	86.8%	88.3%	85.1%
Indice de Siniestralidad Directa	105.0%	109.3%	108.0%	99.1%	96.8%	93.7%
Indice de Siniestralidad Neta	105.0%	110.5%	110.4%	114.9%	105.6%	101.5%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	3.8%	3.0%	3.8%	4.9%	6.5%	6.1%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	9.2%	10.5%	11.5%	20.6%	18.3%	18.6%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	13.2%	13.1%	15.7%	28.9%	26.3%	26.1%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(18.2%)	(23.7%)	(26.2%)	(43.8%)	(31.9%)	(27.6%)
Indice Combinado	118.2%	123.7%	126.2%	143.8%	131.9%	127.6%
Indice Operacional	105.6%	103.9%	98.0%	97.4%	141.8%	89.6%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	3.0%	4.7%	5.9%	5.4%	(1.7%)	6.1%
ROAA	(1.3%)	(0.6%)	(0.2%)	(0.2%)	(4.6%)	1.1%
ROAE	(11.1%)	(5.4%)	(1.5%)	(1.6%)	(37.9%)	7.3%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	8.0	9.0	7.2	7.9	9.8	5.6
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.96	0.97	0.96	0.96	0.97	0.96
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	350.2%	360.6%	403.4%	739.1%	486.8%	519.9%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	2.07	2.26	1.78	1.14	1.44	1.11
Leverage Normativo (Veces)	7.7	8.8	6.9	7.6	9.6	5.4
Patrimonio / Activos (%)	11.1%	10.0%	12.3%	11.3%	9.2%	15.1%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.86	0.92	0.88	0.99	0.94	0.92
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.86	0.92	0.88	0.99	0.94	0.92
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.83	0.89	0.84	0.95	0.91	0.88
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Rotación Prima por Cobrar (días)	10	4	12	7	4	3
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	146	246	168	169	103	201
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	7.8%	9.4%	5.9%	8.0%	7.3%	10.2%

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.