

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

Cruz Vida Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional

Clasificación de Largo Plazo	AA-(cl)
------------------------------	---------

Perspectiva

N/A

Resumen Financiero

USD Mill.	31/12/2011
Activos	1.548,4
Patrimonio	128,9
Prima Directa	371,4
Prima Neta	343,7
Utilidad Neta	-22,9
ROAE %	-15,8
ROAA %	-1,6

* Cifras Auditadas

Informes relacionados

- Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11
- Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11

Analistas

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

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

Factores relevantes de la clasificación

Adecuada diversificación de fuentes de ingreso y posición de mercado. La clasificación de riesgo asignada a Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. (Cruz Vida) se fundamenta en una fuente de ingresos diversificada, una adecuada posición de mercado, sinergias en materias de productos e ingresos de sus filiales y coligadas, y los beneficios propios de un foco de negocios de largo plazo y riesgos acotados como lo es el negocio de rentas vitalicias.

Incremento en su nivel de apalancamiento. El re enfoque estratégico de intenso crecimiento iniciado en el 2009 como parte de la estrategia macro de largo plazo y la volatilidad que le imprime a los resultados la mayor exposición relativa de sus activos en inversiones de renta variable, han presionado los indicadores de capitalización y apalancamiento, este último de marcada injerencia en el 2011. Fitch valora las medidas impulsadas por la compañía a partir del ejercicio 2012 con el objeto de acotar los efectos de tal volatilidad sobre el nivel de apalancamiento y quitar presión a los objetivos de crecimiento, sin embargo, un mayor aumento del apalancamiento producto de la exposición de la empresa a resultados de inversiones en renta variable podría resultar en un debilitamiento de su perfil financiero y alejarla del perfil comparable de otras empresas de seguros clasificadas en la categoría AA-(cl).

Modificación de proyecciones comerciales. Para el corto plazo la compañía readecua sus proyecciones de crecimiento con el objeto de dar un mayor grado de holgura al patrimonio para sostener su actual estructura de inversiones y hacer frente de mejor manera a posibles volatilidades provenientes de los ingresos financieros, especialmente en el escenario de volatilidad actual.

Alta exposición a instrumentos de renta variable. Cruz Vida registró a dic-11 un nivel de apalancamiento por sobre el promedio de la industria (11,0 veces vs. 8,3 la industria) influido por el crecimiento en segmentos intensivos en reservas y especialmente durante el 2011 un efecto de desvalorización de la parte variable de la cartera de inversiones. Cabe mencionar que dicha exposición podría generar efectos intensos en el corto plazo a la luz del comportamiento volátil de los mercados financieros en la actualidad y las proyecciones de corto plazo. Sin embargo, los efectos sobre la tasa de reinversión se mantienen acotados dadas la naturaleza de largo plazo de las obligaciones adquiridas y el adecuado nivel de calce reduciendo la presión sobre los requerimientos de liquidez para cubrir sus obligaciones.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

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 podría presionar la clasificación de Cruz Vida. Por otra parte, una mayor diversificación de los riesgos suscritos, que vaya acompañado 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.

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

Cruz Vida Informe de Clasificación

Clasificaciones

Nacional

Clasificación de Largo Plazo	AA-(cl)
------------------------------	---------

Perspectiva

N/A

Resumen Financiero

USD Mill.	31/12/2011
Activos	1.548,4
Patrimonio	128,9
Prima Directa	371,4
Prima Neta	343,7
Utilidad Neta	-22,9
ROAE %	-15,8
ROAA %	-1,6

* Cifras Auditadas

Informes relacionados

- Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11
- Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11

Analistas

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

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

Factores relevantes de la clasificación

Adecuada diversificación de fuentes de ingreso y posición de mercado. La clasificación de riesgo asignada a Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. (Cruz Vida) se fundamenta en una fuente de ingresos diversificada, una adecuada posición de mercado, sinergias en materias de productos e ingresos de sus filiales y coligadas, y los beneficios propios de un foco de negocios de largo plazo y riesgos acotados como lo es el negocio de rentas vitalicias.

Incremento en su nivel de apalancamiento. El re enfoque estratégico de intenso crecimiento iniciado en el 2009 como parte de la estrategia macro de largo plazo y la volatilidad que le imprime a los resultados la mayor exposición relativa de sus activos en inversiones de renta variable, han presionado los indicadores de capitalización y apalancamiento, este último de marcada injerencia en el 2011. Fitch valora las medidas impulsadas por la compañía a partir del ejercicio 2012 con el objeto de acotar los efectos de tal volatilidad sobre el nivel de apalancamiento y quitar presión a los objetivos de crecimiento, sin embargo, un mayor aumento del apalancamiento producto de la exposición de la empresa a resultados de inversiones en renta variable podría resultar en un debilitamiento de su perfil financiero y alejarla del perfil comparable de otras empresas de seguros clasificadas en la categoría AA-(cl).

Modificación de proyecciones comerciales. Para el corto plazo la compañía readecua sus proyecciones de crecimiento con el objeto de dar un mayor grado de holgura al patrimonio para sostener su actual estructura de inversiones y hacer frente de mejor manera a posibles volatilidades provenientes de los ingresos financieros, especialmente en el escenario de volatilidad actual.

Alta exposición a instrumentos de renta variable. Cruz Vida registró a dic-11 un nivel de apalancamiento por sobre el promedio de la industria (11,0 veces vs. 8,3 la industria) influido por el crecimiento en segmentos intensivos en reservas y especialmente durante el 2011 un efecto de desvalorización de la parte variable de la cartera de inversiones. Cabe mencionar que dicha exposición podría generar efectos intensos en el corto plazo a la luz del comportamiento volátil de los mercados financieros en la actualidad y las proyecciones de corto plazo. Sin embargo, los efectos sobre la tasa de reinversión se mantienen acotados dadas la naturaleza de largo plazo de las obligaciones adquiridas y el adecuado nivel de calce reduciendo la presión sobre los requerimientos de liquidez para cubrir sus obligaciones.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

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 podría presionar la clasificación de Cruz Vida. Por otra parte, una mayor diversificación de los riesgos suscritos, que vaya acompañado 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.

Presentación de Cuentas

- Cierres ejercicio 2006-2011: Base auditada.
- Dictamen Auditores; Estados Financieros individuales se presentan sin observaciones.
- Cierres interinos trimestrales: Base no auditada, proporcionada por la SVS.
- Auditores; Ernst & Young

Tamaño y Posición de Mercado

Cruz Vida mantiene un tamaño mediano-alto en la industria con foco de negocios orientado al segmento previsional y a productos de administración de activos

- Compañía de tamaño mediano-alto y parte de importante conglomerado nacional
- Foco en segmento previsional junto a ramos de administración de activos
- Canales de venta distribuidos según línea de negocio

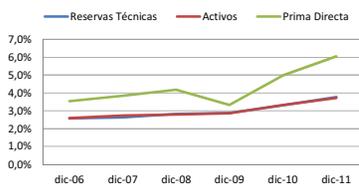
Cruz Vida es una compañía de tamaño mediano medido en término de sus reservas y forma parte del segmento financiero del grupo Angelini. La compañía de seguros agrupa el grueso de sus operaciones en dicho segmento, no obstante, también complementa su giro de negocios con una serie de entidades relacionadas (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 dic-11 los avances en la implementación y gestión de su estrategia.

A dic-11 la compañía presenta una concentración mas marcada en el segmento previsional (68,4% 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. Su participación en la licitación del Seguro de Invalidez y Supervivencia de las carteras de las AFP's (SIS)

para el periodo 2010/2012, se refleja en un alza relevante, aunque temporal en el volumen de primaje, toda vez que no se adjudicó ninguna porción en la reciente licitación para el período 2012/2014. Al cierre de 2011 se observa lo esperado por Fitch en términos de una alta injerencia de rentas vitalicias en el agregado junto con ramos de acumulación de activos mas activos como APV y seguros de vida con ahorro los cuales toman una mayor relevancia sobre el total de prima directa.

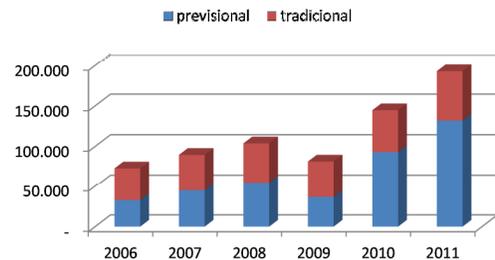
Los canales de venta utilizados por Cruz vida están distribuidos por líneas de negocios, particularmente para el segmento de vida individual la compañía cuenta con una fuerza de venta propia y adicionalmente posee una red de sucursales en las principales ciudades del país. Por su parte, en el segmento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

Evolución Participación de Mercado



Fuente: Fitch, SVS

Evolución Prima Directa - Millones \$



Fuente: Fitch, SVS

Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Gobierno Corporativo

Fitch valora la promulgación de la normativa de Gobiernos Corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (Jun-11), la cual si bien ya existía en la mayor parte de la industria, estandariza protocolos.

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Cruz Vida al pertenecer a un importante grupo financiero local, se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, presentando: un cuerpo directivo que se encuentra alineado con la estrategia de su matriz.

Estructura de Propiedad

Estructura accionaria sin cambios durante el presente ejercicio

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. Cruz Vida es el activo central de negocios del holding y se estructura como la columna vertebral de sus operaciones financieras. A dic-11 Inversiones Siemel registró activos consolidados por \$924.690 millones, un patrimonio neto de \$122.130 millones y una pérdida neta por -\$17.050 millones.

El Grupo Angelini es uno de los 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 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. 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.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria madura

La industria aseguradora chilena actualmente se encuentra en procesos finales de implementación de IFRS para todo el sistema asegurador, cuyos resultados se verán reflejados completamente en los balances de las aseguradoras con corte a marzo 2012. Por otra parte en el 2011 han existido varios avances regulatorios asociados al gobierno corporativo, constitución de reservas, patrimonio de riesgo y supervisión basada en riesgos bajo el marco de las mejores prácticas internacionales (solventia II).

El segmento de vida mostró un alza de 9,8% en el primaje a dic-11, el cual si bien ha sido extensivo a las líneas más representativas de actividad, éste se ha visto influenciado en parte por efectos de ajustes de tarifas, principalmente en colectivos, y efectos puntuales en renta vitalicias y influir así en un menor crecimiento agregado en el sector durante el próximo año, que según estimaciones de la agencia se situaría en un rango de entre 0% y 5%.

Fitch valora el nivel de regulación que enmarca la actividad aseguradora del país, la cual permite adoptar las mejores prácticas internacionales, sin restringir el crecimiento de la industria.

Análisis Comparativo

Cruz Vida: Presenta una adecuada diversificación de fuentes de ingreso a pesar de no adjudicarse nuevamente una fracción del SIS

El impacto en el resultado neto de las aseguradoras debido a la volatilidad financiera fue muy alto, especialmente en el subgrupo de compañías que mantienen un componente de inversión relevante en instrumentos de renta variable.

Cruz Vida a dic-11 presenta indicadores de retorno mas ajustados debido en gran parte a su fuerte incremento en rentas vitalicias, ramo intensivo en capital, y a su estructura de inversiones la cual esta mas concentrada en instrumentos de renta variable los cuales vieron

sus retornos negativamente afectados durante el 2011 impactando de manera importante su resultado neto.

Por otra parte, durante el año hubo un ajuste de precios que favoreció la siniestralidad agregada, especialmente en los seguros de salud colectivos lo que ha favorecido a las compañías que diversifican sus ingresos con seguros tradicionales colectivos.

Estadístico Comparativo – Calificadas por Fitch Ratings

(USD Mill. Dic-11)	Rating	Market Share	Siniestralidad Neta	Indicador Combinado	Indicador Operacional	ROAE	Pasivo / patrimonio	Activ. Liq / Rese. Tec	Reservas / Prim. Neta	Primas Dev. Retenidas
Cruz Vida	AA-(cl)	6,0%	104,5%	119,4%	108,5%	-15,8%	11,0	0,84	384,9%	318,0
Ohio Vida	AA(cl)	3,3%	88,1%	118,7%	94,6%	8,9%	9,4	0,98	491,7%	191,0
Sura	AA(cl)	5,7%	70,1%	113,3%	99,0%	3,3%	5,5	0,42	399,4%	154,8
Vida Security	AA-(cl)	3,1%	95,3%	127,2%	92,3%	7,8%	11,1	0,82	894,2%	156,6
Chilena Consolidada	AA(cl)	5,6%	105,0%	126,1%	104,8%	-1,2%	12,0	0,88	604,4%	329,3

Fuente: Fitch, SVS

Capitalización y Apalancamiento

	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Expectativas de Fitch
Pasivo exigible / Patrimonio (veces)	11,0	7,2	7,9	9,8	5,6	Fitch valora las medidas impulsadas por la compañía a partir del ejercicio 2012 con el objeto de acotar los efectos de la volatilidad de sus inversiones en renta variable sobre el nivel de apalancamiento y quitar presión a los objetivos de crecimiento
Reservas / Pasivo exigible (veces)	0,94	0,96	0,96	0,97	0,96	
Deuda Banco / Pasivo exigible (%)	2,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Patrimonio / Activos (%)	8,3%	12,3%	11,3%	9,2%	15,1%	

Fuente: Fitch, SVS

Cruz Vida refleja un adecuado nivel de capitalización pero un patrimonio neto afectado por magros resultados

- Base patrimonial compuesta principalmente por capital pagado
- Holgura patrimonial orientada a sostener estructura de inversiones
- Incremento en su nivel de *leverage* debido a pérdidas acumuladas
- Nuevo endeudamiento financiero de largo plazo

Patrimonio compuesto principalmente por capital pagado

Cruz Vida mantiene a dic-11 una base patrimonial valorizada en \$66.951 millones (-20,3% en comparación a igual periodo anterior), compuesta por un capital suscrito de \$83.139 millones, reservas reglamentarias y legales por \$11.807 millones y pérdidas retenidas por \$27.995 millones. Cabe destacar que a pesar de la adecuada capitalización de la compañía la volatilidad que le imprime a los resultados la mayor exposición relativa de sus activos en inversiones de renta variable, han presionado los indicadores de capitalización y apalancamiento).

Holgura patrimonial orientada a sostener estructura de inversiones

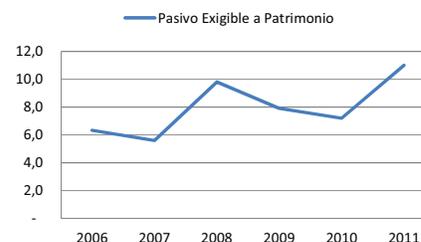
La administración de la compañía, consiente de los magros resultados netos a dic-11 ocasionados por la volatilidad de sus instrumentos de renta variable según lo señalado

anteriormente por Fitch, tomó la decisión de disminuir la actividad comercial con el propósito de que su actual nivel patrimonial no continúe viéndose afectado frente a un incremento en ramos intensivos en capital y así poder sustentar en el largo plazo su estructura de inversiones con posiciones en instrumentos de renta variable.

Incremento en su nivel de *leverage* debido a pérdidas acumuladas

A dic-11 Cruz Vida reflejó niveles de *leverage* normativo por encima del promedio de la industria (11,0 veces vs 8,3 veces respectivamente), este incremento en su apalancamiento se explica por los magros resultados obtenidos al cierre del periodo los que presionan su holgura patrimonial. En opinión de Fitch, la disminución de la actividad comercial otorgara la holgura necesaria para sostener en el mediano-largo plazo su estructura de inversiones en renta variable, sin embargo, se debe prestar atención a la evolución de esta cartera toda vez que durante el último ejercicio presento un perfil mas orientado a la toma de posiciones de corto plazo.

Evolución Leverage



Fuente: Fitch, SVS

Nuevo Endeudamiento financiero de largo plazo

Históricamente Cruz Vida no había presentado obligaciones con instituciones financieras, manteniendo una amplia holgura respecto del límite normativo de una vez. A dic-11 la entidad registró un endeudamiento con 2 entidades bancarias por un monto ascendiente a \$15.846 millones los cuales tienen su vencimiento durante el año 2014 cuyo objetivo fue la adquisición de activos con rentabilidades atractivas pero no elegibles como reservas. Cabe mencionar que a nivel de mercado el endeudamiento con Instituciones Financieras no es una práctica frecuente.

Desempeño

	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Expectativas de Fitch
ROAE	-15,8%	-1,5%	-1,6%	-37,9%	7,3%	Fitch espera que durante el 2012 mejoren sus indicadores de rentabilidad de la mano de una disminución en su actividad comercial lo que le otorgara holgura en términos patrimoniales para sostener su estructura de inversiones. Sin embargo su resultado continuará expuesto a un volátil mercado bursátil 2012.
Índice Combinado	119,4%	126,2%	143,8%	131,9%	127,6%	
Índice Operacional	108,5%	98,0%	97,4%	141,8%	89,6%	
Índice de Siniestralidad Neta	104,5%	110,4%	114,9%	105,6%	101,5%	
G. de Administración / Prima Directa	10,1%	11,5%	20,6%	18,3%	18,6%	

Fuente: Fitch, SVS

Resultado neto a dic-11 afectado principalmente por plan de fuerte crecimiento junto a volatilidad en retorno de instrumentos de renta variable

- Pérdidas a dic-11 explicadas por negativa volatilidad en inversiones
- Adecuados niveles de persistencia y mejor resultado operacional
- Indicadores de eficiencia en línea con el mercado
- Desaceleración en actividad comercial mejorara la rentabilidad contable

Pérdidas netas a dic-11 ocasionadas por negativa volatilidad en inversiones

Al cierre de 2011 las pérdidas se enmarcan dentro del posible escenario adverso presupuestado por Fitch en términos de volatilidad en los retornos de instrumentos de inversión de renta variable junto con un fuerte crecimiento en ramos intensivos en uso de capital como lo es el de rentas vitalicias. Como resultado de lo anterior a dic-11 Cruz vida registró pérdidas netas por \$11.892 millones, gran parte de las cuales fueron realizadas.

Adecuado nivel de persistencia y niveles de eficiencia

A dic-11 el nivel de persistencia de la compañía mejora con respecto a dic-10 dado que la siniestralidad por rescates total disminuye (4,4% a dic-11 vs 4,5% a dic-10), el principal componente que explica esta persistencia continúa siendo el ramo de vida individual, el cual a dic-11 reflejó una siniestralidad por rescates sobre ingresos de explotación de 52,4%, por su parte el ramo de APV retorna hacia niveles en línea con la industria. Junto con lo anterior el resultado operacional se mantiene en los rangos alcanzados el 2010 gracias a un mayor nivel de primaje el cual compensa las alzas registradas en sus costos de operación.

Indicadores de eficiencia en línea con el mercado

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-11 registró un índice de gastos de administración sobre prima de 10,1% versus 13,6% del *peer group* y costos netos de suscripción sobre prima retenida neta devengada de 14,9% versus 20,7% 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.

Desaceleración en actividad comercial con mejora en la rentabilidad contable

Para el corto-mediano plazo Fitch espera una mejoría en la rentabilidad contable de la compañía de la mano de una disminución en su actividad comercial con el fin de sostener su estructura de inversiones y de esta manera poder absorber de mejor manera las volatilidades inherentes a su portfolio el cual incorpora una mayor posición en instrumentos de renta variable. Sin embargo, las proyecciones de volatilidad bursátil para el 2012 reflejarían bruscos movimientos en la valorización de sus inversiones.

Inversiones y Liquidez

	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Expectativas de Fitch
Activos líquidos / Reservas	0,84	0,88	0,99	0,94	0,92	Fitch no espera cambios en la estructura de inversiones de la compañía dado que la administración mantiene su actual estructura dentro de sus proyecciones de mediano plazo.
Activos líquidos / Pasivo exigible	0,79	0,84	0,95	0,91	0,88	
Activo fijo / Activos totales	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	
Rotación cuentas por cobrar (días)	10	12	7	4	3	

Fuente: Fitch, SVS

Cruz Vida mantiene una estructura de inversiones concentrada en instrumentos de renta variable e inmobiliaria

- Fuerte aumento en el stock de activos originado por actividad en rentas vitalicias

- Liquidez en línea con el promedio de la industria
- Adecuado comportamiento de sus deudores
- Estructura de inversiones con posición relevante en renta variable
- Exposición patrimonial a instrumentos de tipo inmobiliarias
- Inversiones mediante contratos de opciones

Fuerte aumento en stock de activos

Al cierre de 2011 la compañía registró un stock total de activos valorizado en \$803.927 millones lo que implicó un incremento de un 17,3% en comparación con igual periodo anterior. Este fuerte incremento de volumen se observa desde el año 2008 momento en el cual registró una fuerte alza en el segmento de rentas vitalicias y a los aumentos de capital realizados. Su stock de inversiones representa un 95,8% del activo agregado, y se desglosa principalmente en inversiones de tipo financieras (84,8% a dic-11), y en menor magnitud inversiones CUI que respaldan los productos con ahorro (7,0%) e inversiones inmobiliarias y similares (8,2%).

Nivel de liquidez en línea con el promedio de la industria

La liquidez de la cartera se mantiene en rangos adecuados para el pago de sus obligaciones, registrando a dic-11 un índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 0,84 veces, nivel que se ubica en el mismo rango del promedio que mantiene la industria que participa en el mercado de rentas vitalicias (0,84 veces).

Adecuado comportamiento de sus deudores

Con respecto al comportamiento de pago de sus cuentas de deudores por primas éste reflejó a dic-11 una leve mejoría en comparación con igual periodo anterior, cabe destacar que 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.

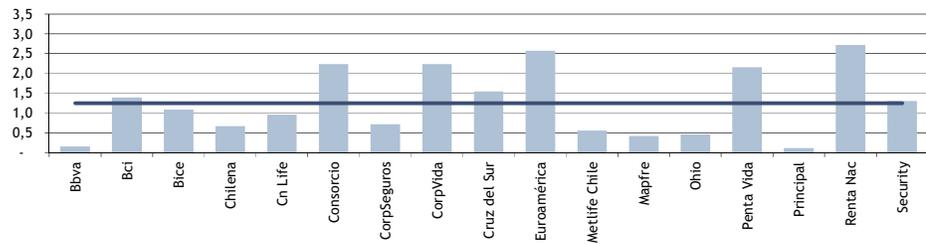
Estructura de inversiones con posición relevante en renta variable

A dic-11 Cruz Vida mantiene un portafolio de inversiones constituido principalmente por instrumentos de renta fija (69,3%) de buen perfil crediticio y orientado a calce de pasivos. Junto con lo anterior la compañía mantiene una posición en inversiones en renta variable que representa 1,02 veces su patrimonio compuesto principalmente por acciones de sociedades anónimas cerradas y cuotas de fondos de inversión. La proyección de la administración bajo un horizonte de mediano plazo es mantener la actual estructura de inversiones sostenida en una menor actividad comercial conservando de esta manera una holgura patrimonial que le permita absorber las volatilidades inherentes a instrumentos de retornos variables.

Exposición patrimonial a inversiones de tipo inmobiliarias

La compañía presenta un porcentaje relevante en términos de exposición patrimonial en inversiones de tipo inmobiliarias, principalmente mutuos hipotecarios, los cuales representan 1,21 veces el patrimonio de la compañía.

Exposición Patrimonial a Renta Variable y Bienes Raíces - Peer Rentas Vitalicias
(Veces a Dic 2011)



Peer Rentas Vitalicias: Compañías que mantienen reservas de rentas vitalicias en sus balances a Dic 2010
 Renta Variable incluye acciones y fondos inversión
 Fuente: Fitch, SVS

Inversiones mediante contratos de opciones

La compañía a inicios de 2012 realizó inversiones mediante contratos de opciones por un valor del activo subyacente de USD 10 millones, conforme a la norma vigente dichas estrategias de inversión se valorizan a mercado, el cual es ajustado con el precio del activo subyacente, volatilidad, tasas de intereses y tipo de cambio, cuando corresponde. Si bien Fitch estima que las estrategias de inversión mediante contratos de opciones mediante notas estructuradas acotan las pérdidas potenciales frente a volatilidades moderadas del activo subyacente, la agencia estima que frente a volatilidades severas la exposición máxima sería el total del valor del activo subyacente.

Reaseguros

Estructura de reaseguros conservadora

El planteamiento comercial y técnico de la compañía considera una estructura de reaseguros que incorpora un mayor nivel de retención en las líneas tradicionales, alineándose así a los estándares de retención que mantiene el mercado. A dic-11 la compañía registra un índice de retención de 89,4% en el segmento tradicional, ubicándose por bajo el promedio de la industria (95,1%) 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-11 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%).

Resumen Financiero

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

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Dic-11	Dic-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	582,449	506,935	506,935	474,506	424,414	360,837	338,973
Caja y Cuenta Corriente	1,317	3,066	3,066	1,023	654	639	280
Inversiones Renta Fija	578,093	492,631	492,631	471,561	421,515	357,786	333,571
Sector Privado	382,378	312,007	312,007	323,658	304,257	262,640	248,175
Estatal	50,046	60,509	60,509	61,108	10,875	7,231	6,358
Mutuos Hipotecarios	81,070	77,402	77,402	86,625	92,988	77,571	69,064
Renta Fija Extranjero	64,598	42,713	42,713	170	13,394	10,344	9,973
Otras Financieras	3,039	9,304	9,304	1,921	1,168	0	0
Fondos Mutuos	0	1,934	1,934	0	1,077	2,411	5,122
Leasing Inmobiliario	24,843	11,045	11,045	7,983	8,382	10,289	10,729
Renta Variable	70,754	83,654	83,654	23,428	33,732	63,502	43,372
Bienes Raíces	35,252	8,357	8,357	7,091	5,535	6,447	6,918
Inversiones CUI	53,604	39,257	39,257	30,442	26,125	26,541	27,367
Préstamos	141	269	269	238	155	128	119
Sobre Pólizas	141	269	269	238	155	128	119
Otros							
Deudores por Prima	5,463	4,840	4,840	1,679	1,136	703	727
Deudores por Reaseguro	5,774	4,939	4,939	5,061	3,478	7,442	654
Activos Fijos	3,460	554	554	515	572	654	713
Otros Activos	22,187	25,375	25,375	9,887	9,724	5,888	3,795
TOTAL ACTIVOS	803,927	685,227	685,227	560,830	513,253	482,431	433,365
Reservas Técnicas	694,958	575,681	575,681	479,700	449,871	393,351	364,640
Riesgo en Curso	1,602	1,988	1,988	2,836	4,222	2,670	1,563
Matemáticas	15,618	17,460	17,460	22,011	17,450	13,595	12,571
Matemáticas Seguro SIS	6,016	3,660	3,660	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	597,796	495,590	495,590	418,166	396,486	347,215	321,968
Reserva de Siniestros	5,346	3,254	3,254	3,133	3,125	3,515	3,315
Siniestros	4,951	2,815	2,815	2,355	2,513	2,188	2,113
Ocurrido y No Reportado	395	439	439	778	612	1,327	1,202
Otros	14,976	15,705	15,705	3,741	3,404	637	648
Reservas CUI	53,604	38,025	38,025	29,813	25,184	25,719	24,575
Obligaciones con Bancos	15,846	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	10,952	6,767	6,767	5,049	4,598	7,557	1,057
Cuentas por Pagar	6,652	3,767	3,767	3,156	3,020	6,830	5,998
Otros Pasivos	8,568	14,971	14,971	9,724	8,426	1,965	2,541
TOTAL PASIVOS	736,976	601,186	601,186	497,630	465,915	409,704	374,235
Capital Pagado	83,139	86,405	86,405	55,268	42,030	42,026	42,040
Reservas	11,807	12,183	12,183	21,480	17,999	19,231	10,461
Utilidad (Pérdida) Retenida	(27,995)	(14,548)	(14,548)	(13,547)	(12,691)	11,470	6,630
PATRIMONIO	66,951	84,040	84,040	63,201	47,338	72,727	59,130

Resumen Financiero

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

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Dic-11	Dic-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	192,819	144,676	144,676	81,464	103,860	89,650
Ajuste de Reservas	(13,382)	(3,291)	(3,291)	(7,801)	(5,157)	(3,408)
Prima Cedida	(14,358)	(10,588)	(10,588)	(10,782)	(12,102)	(13,351)
Prima Retenida Neta Devengada	165,080	130,798	130,798	62,882	86,600	72,891
Costo de Siniestro Directo	(187,217)	(156,253)	(156,253)	(80,735)	(100,530)	(84,018)
Costo de Siniestro Cedido	14,741	11,846	11,846	8,490	9,102	10,049
Costo de Siniestro Neto	(172,476)	(144,406)	(144,406)	(72,245)	(91,428)	(73,970)
Costo de Adquisición Directo	(6,499)	(5,496)	(5,496)	(4,020)	(6,744)	(5,435)
Gastos de Administración	(19,542)	(16,682)	(16,682)	(16,805)	(18,974)	(16,673)
Ingreso por Reaseguro Cedido	1,409	1,598	1,598	2,653	2,931	3,054
Costo Neto de Suscripción	(24,632)	(20,580)	(20,580)	(18,172)	(22,787)	(19,054)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(12)	(18)	(18)	(18)	(7)	0
Resultado de Operación	(32,040)	(34,207)	(34,207)	(27,554)	(27,622)	(20,133)
Ingresos Financieros	18,327	36,837	36,837	29,174	(8,575)	27,709
Gastos Financieros	(292)	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(331)	295	295	8	(33)	(183)
Items Extraordinarios	1,614	(5,418)	(5,418)	(2,964)	7,196	(3,003)
Resultado Antes de Impuesto	(12,723)	(2,493)	(2,493)	(1,336)	(29,034)	4,390
Impuestos	830	1,366	1,366	475	6,295	452
Resultado Neto	(11,892)	(1,127)	(1,127)	(861)	(22,739)	4,842

Indices Financieros	Dic-11	Dic-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	6.0%	5.0%	5.0%	3.3%	4.2%	3.8%
Participación de Mercado (% Activos)	3.7%	3.3%	3.3%	2.9%	2.8%	2.7%
Indice de Retención	92.6%	92.7%	92.7%	86.8%	88.3%	85.1%
Indice de Siniestralidad Directa	97.1%	108.0%	108.0%	99.1%	96.8%	93.7%
Indice de Siniestralidad Neta	104.5%	110.4%	110.4%	114.9%	105.6%	101.5%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	3.4%	3.8%	3.8%	4.9%	6.5%	6.1%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	10.1%	11.5%	11.5%	20.6%	18.3%	18.6%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	14.9%	15.7%	15.7%	28.9%	26.3%	26.1%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(19.4%)	(26.2%)	(26.2%)	(43.8%)	(31.9%)	(27.6%)
Indice Combinado	119.4%	126.2%	126.2%	143.8%	131.9%	127.6%
Indice Operacional	108.5%	98.0%	98.0%	97.4%	141.8%	89.6%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	2.4%	5.9%	5.9%	5.4%	(1.7%)	6.1%
ROAA	(1.6%)	(0.2%)	(0.2%)	(0.2%)	(4.6%)	1.1%
ROAE	(15.8%)	(1.5%)	(1.5%)	(1.6%)	(37.9%)	7.3%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	11.0	7.2	7.2	7.9	9.8	5.6
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.94	0.96	0.96	0.96	0.97	0.96
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	384.9%	403.4%	403.4%	739.1%	486.8%	519.9%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	2.19	1.78	1.78	1.14	1.44	1.11
Leverage Normativo (Veces)	10.5	6.9	6.9	7.6	9.6	5.4
Patrimonio / Activos (%)	8.3%	12.3%	12.3%	11.3%	9.2%	15.1%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.84	0.88	0.88	0.99	0.94	0.92
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.82	0.88	0.88	0.99	0.94	0.92
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.79	0.84	0.84	0.95	0.91	0.88
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Rotación Prima por Cobrar (días)	10	12	12	7	4	3
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	145	168	168	169	103	201
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	8.6%	5.9%	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.](http://FITCHRATINGS.COM/) / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 © 2011 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 que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, 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 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 clasificación 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 clasificación. La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación 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 clasificación. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación 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 del 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.