

INFORME DE CLASIFICACION

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

OCTUBRE 2012

REVISION ANUAL

CLASIFICACION ASIGNADA EL 03.10.2012  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.06.2012

|              |            |            |
|--------------|------------|------------|
|              | Sept. 2011 | Sept. 2012 |
| Solvencia    | AA-        | AA-        |
| Perspectivas | Positivas  | Positivas  |

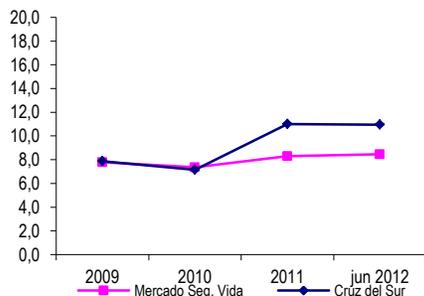
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

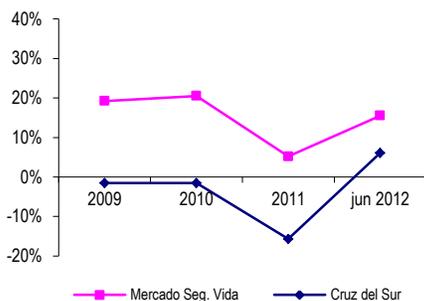
Millones de pesos de junio de 2012

|                              | 2010    | 2011    | jun-12  |
|------------------------------|---------|---------|---------|
| Prima directa                | 146.236 | 193.591 | 82.288  |
| Resultado tecnico de seguros | 2.177   | -14.318 | 2.333   |
| Resultado del ejercicio      | -1.139  | -11.940 | 2.333   |
| Activos totales              | 692.616 | 807.143 | 2.079   |
| Inversiones                  | 657.083 | 773.585 | 839.033 |
| Patrimonio                   | 84.947  | 67.219  | 68.384  |
| Part. de Merc.               | 5,0%    | 6,6%    | 4,6%    |
| Variación Prima Directa      | 83,8%   | 32,4%   | -12,1%  |
| Endeudamiento total          | 7,15    | 11,01   | 10,95   |
| Gasto adm./ Inversion        | 2,8%    | 2,7%    | 1,7%    |
| Rentabilidad de inversiones  | 6,2%    | 2,5%    | 0,5%    |
| Rentabilidad patrimonial     | -1,6%   | -15,7%  | 6,1%    |

### Endeudamiento



### Rentabilidad patrimonial



Analista: Marianne Illanes.  
Marianne.illanes@feller-rate.cl  
(562) 757-0472

## Fundamentos

La solvencia de Cruz del Sur Seguros de Vida es sólida. Se sustenta en una cartera de productos y canales razonablemente diversificada, en una conservadora estructura financiera y de endeudamiento y en el soporte crediticio del grupo propietario.

La aseguradora pertenece al Grupo Angelini. Sus principales activos se canalizan a través de Antarchile, clasificado en AA-/Estables por Feller-Rate, para el sector real e inversiones Siemel, sin clasificación de riesgo, para el sector financiero, administrando activos por más de USD 22.000 millones.

El foco de negocio de la aseguradora se orienta fundamentalmente a los segmentos previsionales y de ahorro y, en menor medida en colectivos de Vida, Salud y Desgravamen. También participó en el Seguros de Invalidez y Supervivencia, administrando una fracción de varones que ganó en 2010. La distribución se canaliza a través de un portafolio diversificado de canales, segmentados por tipos de productos.

En dos años la compañía ha logrado duplicar el tamaño de sus reservas y de sus ingresos por prima, en tanto que los activos crecieron un 41%, todo en línea con el plan propuesto por la administración.

Cruz del Sur requiere incrementar el tamaño de activos administrados y fortalecer las sinergias de grupo en el mediano plazo, de modo de alcanzar niveles de eficiencia que le permitan competir adecuadamente con las aseguradoras de mayor tamaño relativo.

La estructura financiera es coherente con el perfil de negocio. Se soporta en un leverage técnico de 11 veces, comparable con el promedio de la industria de rentas vitalicias. Gracias a los aportes de capital efectuados

desde 2008 la compañía cuenta con un soporte patrimonial coherente para sostener un crecimiento en línea con su plan, reflejando el fuerte compromiso del accionista.

La estrategia de inversión es coherente con el plan de negocio y la rentabilidad esperada, asumiendo una cierta exposición a riesgo de mercado. El endeudamiento es adecuado al perfil de riesgos de sus inversiones, similar a la media de las aseguradoras nacionales presentes en el segmento previsional.

El riesgo de reinversión, componente relevante de los factores de presión, es inferior al nivel promedio de la industria, producto del elevado superávit de patrimonio libre.

Los principales riesgos que enfrenta la aseguradora se vinculan a ajustes actuariales de sus reservas relevantes, presiones de tasas de interés y volatilidad de mercado de la renta variable.

## Perspectivas: Positivas

Para desarrollar su estrategia de crecimiento la aseguradora cuenta con una administración y propiedad comprometida en el proyecto, y un sólido soporte patrimonial disponible.

La evolución de la clasificación dependerá de su capacidad para alcanzar las metas del plan propuesto.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Imagen corporativa fuerte y de amplio prestigio en el ámbito nacional.
- Buena posición de marca.
- Bajo endeudamiento y conservantismo en reservas.
- Sólido apoyo del grupo en soporte patrimonial.
- Crecientes sinergias de ámbito operacional y comercial entre entidades del grupo.

#### Riesgos

- Permanentes riesgos financieros y actuariales del segmento de rentas vitalicias.
- 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 cambios normativos.

|              |           |
|--------------|-----------|
| Solvencia    | AA-       |
| Perspectivas | Positivas |

**PERFIL DE NEGOCIOS**

*Orientado a segmentos previsional y de ahorro.*

**Propiedad**

Pertenece al grupo Angelini, uno de los conglomerados empresariales de mayor envergadura en Chile. Sus principales inversiones se canalizan a través de Antarchile (clasificado en AA-/Estables por Feller Rate) para el sector real e Inversiones Siemel para el sector financiero, administrando un total de activos en torno a USD 22.000 millones.

Dentro de su cartera destacan las inversiones en la distribución de combustibles (Copec clasificado AA/Estables por Feller-Rate), la producción de celulosa (Celulosa Arauco y Constitución, clasificada "AA/Estables" por Feller-Rate), la generación de electricidad (Colbún) y el sector pesquero (Corpesca).

**Estrategia**

*Alcanzar un tamaño de equilibrio y una cartera diversificada y de amplias sinergias de ámbito*

La compañía administra una cartera de productos medianamente diversificada, con predominio de los segmentos previsionales y de ahorro, seguros colectivos de vida más salud y en menor medida colectivos de desgravamen. También participa en el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS).

La distribución se apoya en una red de sucursales para los seguros tradicionales y asesores previsionales para las rentas vitalicias además de un conjunto de corredores tradicionales y canales masivos.

A partir de 2009, la compañía inicia una profunda revisión a su estrategia comercial, focalizada en los segmentos previsionales y de ahorro, que permiten acumular activos bajo administración y potenciar la futura generación de ingresos por spread. El plan contempla duplicar el tamaño de la compañía, basado en una ambiciosa estrategia comercial, la búsqueda de una eficiente gestión de costo, amplias sinergias con las filiales y una política de inversión con cierta exposición a renta variable nacional y extranjera, fondos de inversión privados e inversiones inmobiliarias.

Cruz del Sur requiere incrementar el tamaño de activos administrados en el mediano plazo, de modo de alcanzar niveles de eficiencia que le permitan competir adecuadamente con las aseguradoras de mayor tamaño relativo, entidades que en su mayoría han alcanzado su punto de equilibrio. La compañía se encuentra en pleno proceso de consolidación y maduración estratégica, transitando hacia etapas de mayor penetración competitiva.

**Posición competitiva**

*Actor de creciente relevancia en sus segmentos nichos.*

En 2010 y 2011 el volumen de negocios global creció fuertemente, fortalecido por la explotación de los segmentos previsionales, casi duplicando sus reservas técnicas. En 2012 producto de la caída de los mercados financieros y del nivel de endeudamiento alcanzado, la administración decidió frenar su expansión, para favorecer la generación de retornos de la cartera de inversión. A junio de 2012 la participación global se redujo a cerca del 5%, fundamentalmente por la dinámica en rentas vitalicias, segmento en el cual alcanzó una cuota de mercado del 5,5%.

Las ventas de rentas vitalicias se sustentan en tendencias favorables de las condiciones de mercado, en costos de reservas acotados, en el apoyo patrimonial efectuado y en el uso de agentes externos, que le permiten acotar sus gastos. A junio de 2012 las ventas alcanzaron unos UF2 millones, disminuyendo la venta con respecto al año anterior. Por otro lado, en 2011 entraron dos nuevos actores a la comercialización de rentas vitalicias, lo que se tradujo en una mayor competencia en el segmento.

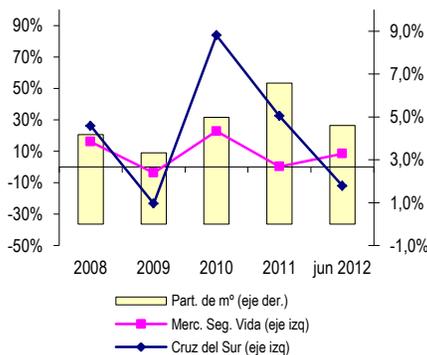
En el primer semestre 2012 las carteras de APV y de seguros con ahorro crecieron fuertemente, de acuerdo con lo presupuestado, logrando significativas mejoras a la productividad del canal.

A junio de 2012 la cartera de seguros colectivos creció, sustentada en las ventas de Vida y Salud. El desempeño comercial de los seguros de Desgravamen se ha visto presionado por la fuerte competencia que caracteriza este segmento, lo que la compañía mitiga con una diversificada cartera de canales.

En 2010 Cruz del Sur ganó una fracción de "varones" del seguro SIS por dos años, en coaseguro con Vida Security Previsión, lo que aportó primas por \$40.551 millones en dos años. No obstante, en la última licitación no ganó fracciones.

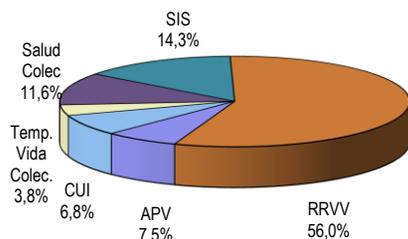
Alcanzar un tamaño de equilibrio adecuado en un plazo razonable es un objetivo relevante pero que expone a la aseguradora a presiones técnicas y comerciales.

**Participación de Mercado y Variación en prima directa**



**Diversificación de cartera (PD)**

Junio de 2012



Solvencia AA-  
Perspectivas Positivas

**PERFIL FINANCIERO**

*Conservador y coherente con el perfil del accionista.*

**Estructura Financiera**

*Fuerte respaldo patrimonial del grupo. Conservador endeudamiento.*

La evolución del balance refleja un sostenido crecimiento de la compañía a lo largo de los años. La estructura de sus activos se ha mantenido bastante estable a través del tiempo, manteniendo coherencia con el ciclo de negocios y con la industria.

Las reservas técnicas previsionales son su principal pasivo, representando el 75,3% del total de obligaciones.

Para financiar el crecimiento y apoyar la operación de la aseguradora, desde 2008 a la fecha el accionista ha efectuado aumentos de capital por unos \$40 mil millones, duplicando el capital pagado. En comparación, las pérdidas acumuladas alcanzaban a casi \$26 mil millones a junio 2012, debido a los desfavorables retornos de las inversiones durante la crisis, combinado con las pérdidas contables generadas por las fuertes ventas en rentas vitalicias. De esta forma, en términos netos el accionista ha incrementado en \$14 mil millones el patrimonio de la aseguradora, destinando dichos recursos a apoyar la estrategia de crecimiento.

La compañía mantiene líneas de financiamiento con bancos, para eficientar el financiamiento de activos y del calce.

En 2011 el flujo de caja neto originado por actividades operacionales alcanzó \$56.770 millones, que se destinaron a la compra de inversiones.

El endeudamiento de la compañía es conservador y creciente, conforme con la expansión de negocios, alcanzando 10,95 veces a junio de 2012. Por su parte, el superávit de inversiones de 3,8%, superior a la media de sus pares.

**Eficiencia y Rentabilidad**

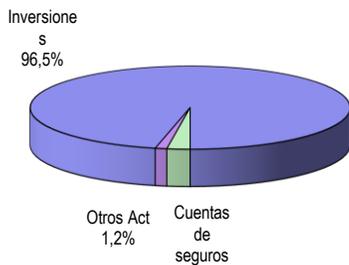
*Mejoras de los indicadores de eficiencia.*

La compañía ha fortalecido su estructura, aumentando su dotación de ejecutivos, racionalizando su fuerza de venta, efectuando campañas de publicidad fuertes junto con sus filiales e invirtiendo en mejores soportes operacionales. No obstante, los indicadores de gastos sobre inversión y sobre prima directa han mejorado significativamente, producto de la estrategia de crecimiento.

A junio 2012 la compañía alcanzó niveles de equilibrio, generando un resultado positivo en torno a \$2.000 millones, contribuyendo a ello menores pérdidas asociadas a las ventas de renta vitalicia junto con mejores retornos del portafolio de inversiones, que ha evolucionado favorablemente. Los resultados de inversiones son un contribuyente importante del ciclo de negocios, siendo muy relevante la evolución futura de los mercados financieros para la rentabilidad de Cruz del Sur Seguros de Vida.

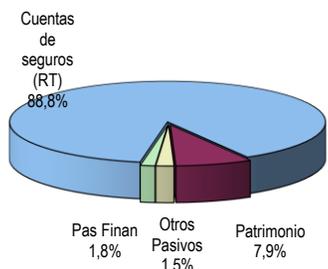
**Activos**

Junio de 2012

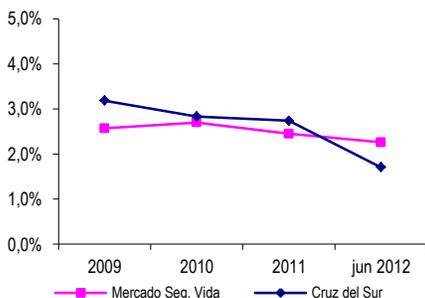


**Pasivos**

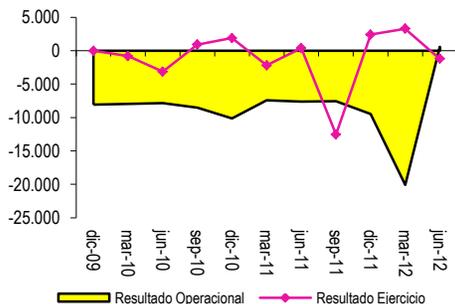
Junio de 2012



**Gasto Adm./ Inversión promedio**

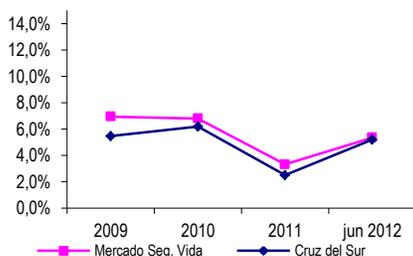


**Resultados Trimestrales**



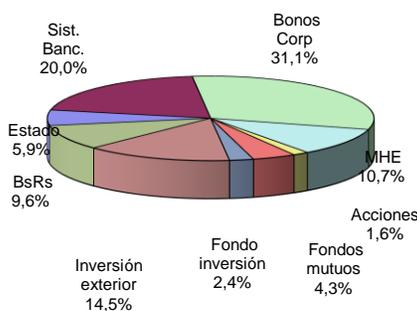
Solvencia AA-  
Perspectivas Positivas

**Rentabilidad de Inversiones**



**Composición de la cartera de inversión**

Junio de 2012



**Inversiones**

*Cartera diversificada, con decreciente exposición patrimonial a renta variable nacional y extranjera.*

La política de inversión se define conforme a los requisitos del plan estratégico y exigencias del accionista, tendiente a darle a la compañía de seguros un perfil orientado a maximizar el retorno vía spread. La estructura de decisión se apoya en la asesoría de Cruz del Sur Inversiones, entidad perteneciente al grupo, que entrega asesoría macroeconómica fundamental y de proceso de inversión a las distintas entidades del grupo. El 84% de las inversiones se encuentran en custodia en DCV, el resto se reparte en la propia aseguradora.

La renta fija nacional se concentra en papeles del Estado, bonos corporativos y bancarios, cartera con satisfactoria clasificación de riesgo. Las inversiones en renta fija nacional han disminuido a lo largo de los años, representando el 62% de la cartera total a junio de 2012, en línea con la necesidad de flexibilizar el portafolio y el perfil de riesgo. Se ha remplazado con inversiones extranjeras e inmobiliarias.

La cartera de mutuos hipotecarios, generada en parte por su propia mutuaría, contribuye a generar apoyo al calce de largo plazo, y su riesgo crediticio es acotado. De acuerdo con lo señalado por la administración la morosidad de la cartera se ha reducido significativamente en comparación al año anterior.

En agosto de 2012 fusionaron las administradoras de mutuos hipotecarios de Principal y Cruz del Sur, con el objetivo de alcanzar economías de escala.

La renta variable nacional está focalizada en un portafolio diversificado de acciones de sociedades anónimas abiertas locales. Los fondos de inversión son fundamentalmente de tipo “inmobiliarios”.

El peso relativo de la inversión extranjera es significativo, alcanzando el 14% del portafolio de inversiones a junio de 2012. Se concentra en inversiones de renta fija, fondos mutuos y cuotas de fondos constituidas fuera del país. De acuerdo con lo señalado por la administración la compañía vendió inversiones no representativas, contribuyendo a la generación de retornos.

Para hacer frente a los actuales escenarios económicos y financieros la administración decidió reducir el nivel de riesgo relativo del portafolio, lo que a juicio de Feller Rate es coherente con un creciente nivel de endeudamiento. Paralelamente la compañía ha adquirido una relevante cartera de activos inmobiliarios, que se caracterizan por generar rentabilidades más estables en el tiempo. La cartera de bienes raíces esta constituida por bienes raíces urbanos, strip center, bodegaje y contratos de leasing.

Además la compañía mantiene “otras inversiones”, cartera constituida por derivados, prestamos a pensionados y fondos de inversión privados, fundamentalmente orientados a proyectos de tipo inmobiliario, otro foco relevante para la aseguradora.

Los activos CUI están compuestos por inversiones fuertemente orientadas a renta variable, con el 100% del riesgo asumido por el asegurado.

Los ajustes que la cartera de inversiones está enfrentando están destinados a lograr mejoras al retorno de largo plazo. Potenciales escenarios futuros adversos en el mercado internacional pudieran reactivar una crisis sistémica de la cual algunos sectores de la economía mundial parecieran no estar suficientemente blindados.

**Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas**

*Superior al mercado relevante.*

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica a esta industria, los riesgos relevantes se circunscriben a crisis crediticias que impacten la calidad de los activos, riesgos de mercado que impacten en el patrimonio, riesgo operacional y margen regulatorio.

A junio de 2012 el índice de cobertura ácida, medido como los activos netos de riesgos sobre los pasivos ajustados por riesgos, alcanzaba a 1,06 veces para Cruz del Sur, superior al promedio del mercado, en torno a 1,03. En régimen de equilibrio estos números deberían ajustarse, asemejándose a las compañías locales que han alcanzado el equilibrio en tamaño y eficiencia.

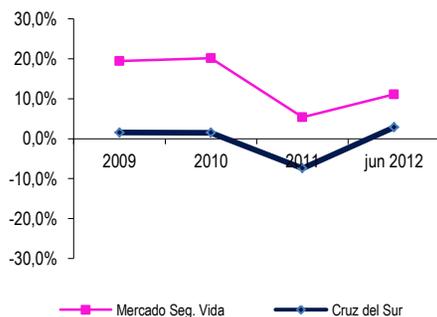
El riesgo de reinversión de la compañía bajó del 1,77% en diciembre 2011 a 1,18% al cierre de junio 2012, muy por debajo el promedio de la industria que se mantiene cercano al 1,86%. El elevado superávit de recursos patrimoniales incide en la diferencia reportada.

|              |           |
|--------------|-----------|
| Solvencia    | AA-       |
| Perspectivas | Positivas |

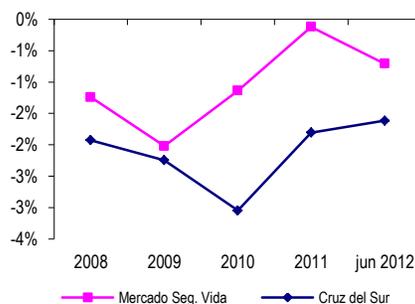
## RESULTADOS TECNICOS

*Pérdidas técnicas se explican por las fuertes ventas de Rentas Vitalicias.*

### Resultados técnicos a Prima directa



### Margen de Contribución a Reservas Promedio



## Resultados técnicos

*Satisfactoria política de suscripción y tarificación.*

### — SEGUROS TRADICIONALES

El desempeño técnico global de la cartera se ha reducido en relación a años anteriores.

Los resultados de los seguros individuales con ahorro y APV fueron inferiores al año anterior, producto de mayor ajustes de reserva de valor de fondo.

El desempeño de los seguros colectivos se ha visto afectado por alzas a la siniestralidad del colectivo de Vida. De acuerdo con lo señalado por la administración el desempeño del seguro colectivo de Salud se vincula con la productividad de los canales de venta y a la calidad de la recaudación. Este segmento enfrenta una fuerte competitividad, lo que la expone a ciclos desfavorables de siniestralidad.

Los seguros tradicionales, en particular los individuales, requieren de altos costos de comercialización, lo que añade presión para alcanzar un tamaño de equilibrio que permita cubrir los gastos incurridos.

### — RENTAS VITALICIAS

La cartera de la compañía representa el principal pasivo, alcanzando el 86% de las reservas técnicas.

La compañía se enfoca a primas promedio superiores al mercado, considerada de comportamiento más estable en el tiempo. Una mejor gestión de costos le permite ofrecer tasas más competitivas que en el pasado.

A junio 2012 la tasa de costo equivalente promedio implícita en el cálculo de sus reservas técnicas bajo tablas plenamente corregidas alcanza al 3,9% anual, tasa en línea con el promedio de la industria comparable. Los gastos de administración disminuyeron significativamente, lo que unido a menores ventas, permite a su cartera de inversión cubrir sus costos técnicos satisfactoriamente.

La caída en la rentabilidad de las inversiones genera presiones sobre el spread que la gestión de inversiones debe mitigar por la vía de aumentar la diversificación hacia activos de mayor retorno marginal. Las inversiones inmobiliarias e inversiones de renta fija extranjeras son a juicio de la aseguradora una apuesta valorada.

Conforme a las normas regulatorias vigentes, las diferencias entre las reservas técnicas calculadas con las tablas actualizadas por el regulador y aquellas determinadas con tablas históricas se van corrigiendo gradualmente, en un plazo coherente con la duración de las obligaciones. A junio de 2012 el déficit existente representaba un 2,6% de las reservas técnicas, inferior a la industria relevante. Medido respecto del patrimonio este déficit regulatorio representaba el 24,5% para Cruz del Sur y el 41,3% para la industria relevante.

### — SEGURO DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA

El desempeño del SIS hasta la fecha ha sido favorable, generando ingresos técnicos en torno a \$4.780 millones en dos años de vigencia. Los principales riesgos se vinculan al desempeño del mercado, el nivel de desempleo y la tasa de interés, aspectos que la compañía está monitoreando de cerca dado el contexto económico actual.

## Reaseguro

*Adecuada cobertura de reaseguro.*

Las carteras de seguros individuales y colectivos presentan niveles de resguardo de reaseguro acordes al perfil de riesgos asumidos. Cuenta con protección proporcional y de excesos de pérdida catastrófica, para cúmulos.

Los contratos están colocados con diversos reaseguradores internacionales de calidad crediticia satisfactoria en relación a los riesgos asumidos, con el 56% concentrado en Hannover clasificado "AA-/Stable" por S&P en escala global.

|              |                 |                 |                 |                  |                  |                  |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| Solvencia    | Sept. 2006      | Sept. 2007      | Sept. 2008      | Sept. 2010       | Sept. 2011       | Sept. 2012       |
| Perspectivas | AA-<br>Estables | AA-<br>Estables | AA-<br>Estables | AA-<br>Positivas | AA-<br>Positivas | AA-<br>Positivas |

### Resumen Financiero

| Balance                                | 2007    | 2008    | 2009    | 2010     | JUN.11  | 2011     | JUN.12 (IFRS) |
|--|---------|---------|---------|----------|---------|----------|---------------|
| <b>ACTIVOS</b>                         | 485.946 | 525.676 | 569.193 | 692.616  | 734.458 | 807.143  | 869.359       |
| INVERSIONES                            | 471.811 | 510.990 | 552.318 | 657.083  | 702.124 | 773.585  | 839.033       |
| FINANCIERAS                            | 427.559 | 469.393 | 505.601 | 597.231  | 628.643 | 655.957  | 758.941       |
| INMOBILIARIAS Y SIMILARES              | 17.517  | 14.840  | 15.821  | 20.171   | 32.055  | 63.809   | 80.092        |
| Inversiones CUI                        | 26.735  | 26.758  | 30.896  | 39.681   | 41.425  | 53.819   |               |
| DEUDORES POR PRIMAS :                  | 708     | 1.164   | 1.704   | 4.892    | 5.220   | 5.484    | 5.661         |
| DEUDORES POR REASEGURO                 | 7.496   | 3.562   | 5.136   | 4.993    | 6.825   | 5.797    | 3.667         |
| OTROS ACTIVOS                          | 5.931   | 9.960   | 10.035  | 25.649   | 20.289  | 22.276   | 10.057        |
| <b>PASIVOS</b>                         | 485.946 | 525.676 | 569.193 | 692.616  | 734.458 | 807.143  | 869.359       |
| RESERVAS TECNICAS                      | 396.217 | 460.759 | 486.853 | 581.890  | 622.506 | 697.737  | 762.144       |
| RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES         | 349.745 | 406.082 | 424.401 | 504.634  | 546.433 | 606.227  | 654.356       |
| OBLIG. CON INSTIT. DEL SIST.FINANCIERO |         |         |         |          | 7.745   | 15.910   | 15.943        |
| OTROS PASIVOS                          | 8.860   | 11.724  | 13.073  | 18.940   | 16.159  | 15.281   | 13.014        |
| PATRIMONIO                             | 73.257  | 48.484  | 64.143  | 84.947   | 78.064  | 67.219   | 68.384        |
| Capital Pagado                         | 42.332  | 43.047  | 56.092  | 87.337   | 83.472  | 83.472   | 86.382        |
| Utilidades (Pérdidas) Retenidas        | 11.553  | -12.998 | -13.749 | -14.704  | -17.662 | -28.107  | -25.997       |
| Utilidad (Pérdida) del Ejercicio       | 4.878   | -23.290 | -874    | -1.139   | -1.775  | -11.940  | 2.079         |
| <b>Estado de Resultado</b>             |         |         |         |          |         |          |               |
| RESULTADO DE OPERACIÓN                 | -20.280 | -28.291 | -27.964 | -34.576  | -15.086 | -32.168  | -19.481       |
| MARGEN DE CONTRIBUCION                 | -3.510  | -8.878  | -10.929 | -17.735  | -5.997  | -12.591  | -12.319       |
| Prima Retenida Neta                    | 76.855  | 93.978  | 71.736  | 135.535  | 84.218  | 179.175  | 74.721        |
| Prima Directa                          | 90.303  | 106.374 | 82.679  | 146.236  | 91.577  | 193.591  | 82.288        |
| Costo de Rentas                        | -59.668 | -80.218 | -57.107 | -119.901 | -69.885 | -138.155 | -58.773       |
| Costo de Siniestros                    | -14.841 | -13.423 | -16.216 | -26.062  | -15.451 | -35.011  | -19.778       |
| Resultado de Intermediación            | -2.399  | -3.905  | -1.388  | -3.940   | -2.779  | -5.110   | -2.612        |
| Costo de Administración                | -16.769 | -19.413 | -17.036 | -16.840  | -9.089  | -19.578  | -7.162        |
| RESULTADO DE INVERSIONES               | 27.801  | -8.977  | 29.242  | 36.753   | 12.935  | 17.851   | 21.814        |
| RESULTADO TECNICO DE SEGUROS           | 7.522   | -37.267 | 1.278   | 2.177    | -2.151  | -14.318  | 2.333         |
| OTROS INGRESOS Y EGRESOS               | -75     | 161     | 375     | 779      | 262     | -76      | 749           |
| DIFERENCIA DE CAMBIO                   | -1.386  | 4.607   | -2.107  | -4.216   | 212     | 484      | 960           |
| CORRECCION MONETARIA                   | -1.639  | 2.763   | -901    | -1.260   | -3      | 1.136    | -1.697        |
| RESULTADO DE EXPLOTACION               | 4.422   | -29.737 | -1.356  | -2.520   | -1.680  | -12.773  | 2.345         |
| RESULTADO DEL EJERCICIO                | 4.878   | -23.290 | -874    | -1.139   | -1.775  | -11.940  | 2.079         |

|  | 2005  | 2006   | 2007   | 2008   | 2009    | 2010    | 2011   | Jun.12 |
|--|-------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|
| <b>Solvencia y rentabilidad</b>                      |       |        |        |        |         |         |        |        |
| Endeudamiento total                                  | 7,75  | 6,33   | 5,63   | 9,84   | 7,87    | 7,15    | 11,01  | 10,95  |
| Rentabilidad Inversiones (A)                         | 6,2%  | 8,3%   | 6,4%   | -1,9%  | 5,5%    | 6,2%    | 2,5%   | 5,2%   |
| Utilidad / Activos (A)                               | 1,2%  | 2,0%   | 1,1%   | -4,8%  | -0,2%   | -0,2%   | -1,6%  | 0,5%   |
| Utilidad / Prima Directa                             | 7,6%  | 11,0%  | 5,4%   | -21,9% | -1,1%   | -0,8%   | -6,2%  | 2,5%   |
| Utilidad / Patrimonio (A)                            | 10,3% | 15,5%  | 7,6%   | -39,8% | -1,5%   | -1,6%   | -15,7% | 6,1%   |
| <b>Operación</b>                                     |       |        |        |        |         |         |        |        |
| Result. técnico / Prima Directa                      | 6,0%  | 13,9%  | 8,3%   | -35,0% | 1,5%    | 1,5%    | -7,4%  | 2,8%   |
| Result. Explotación / Prima Directa                  | 7,6%  | 11,0%  | 5,4%   | -21,9% | -1,1%   | -0,8%   | -6,2%  | 2,8%   |
| Result. técnico / Result. final                      | 78,6% | 126,6% | 154,2% | 160,0% | -146,2% | -191,1% | 119,9% | 112,2% |
| Costos Adm. / Inversión Promedio (A)                 | 6,8%  | 4,3%   | 3,8%   | 4,1%   | 3,2%    | 2,8%    | 2,7%   | 1,7%   |
| Costos Adm. / Prima Directa                          | 41,8% | 24,1%  | 18,6%  | 18,2%  | 20,6%   | 11,5%   | 10,1%  | 8,7%   |
| Costos Intermediación / Prima Directa                | 3,6%  | 2,9%   | 2,7%   | 3,7%   | 1,7%    | 2,7%    | 2,6%   | 3,2%   |
| Gasto Neto   | 55,0% | 31,8%  | 24,9%  | 24,8%  | 25,7%   | 15,3%   | 13,8%  | 13,1%  |
| <b>Estructura de activos</b>                         |       |        |        |        |         |         |        |        |
| Inversiones Financieras / Activo total               | 88,0% | 88,3%  | 88,0%  | 89,3%  | 88,8%   | 86,2%   | 81,3%  | 87,3%  |
| Inversiones Inmobiliarias y Similares / Activo total | 4,7%  | 4,2%   | 3,6%   | 2,8%   | 2,8%    | 2,9%    | 7,9%   | 9,2%   |
| Deudores por primas / Activo total                   | 0,1%  | 0,2%   | 0,1%   | 0,2%   | 0,3%    | 0,7%    | 0,7%   | 0,7%   |
| Deudores por reaseguros / Activo total               | 0,6%  | 0,2%   | 1,5%   | 0,7%   | 0,9%    | 0,7%    | 0,7%   | 0,4%   |

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets 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.