



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

COMPAÑÍA DE SEGUROS CRUZ DEL SUR VIDA S.A.

Contenido:

Resumen de Clasificación	2
La Compañía	4
Actividades	5
Política de Reaseguro	6
Estados Financieros	7

Analista responsable:
Francisco Loyola García-Huidobro
floyola@icrchile.cl
2 896 82 00



Reseña Anual de Clasificación Junio 2013

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA	Estable

Historia Clasificación

	Actual	Anterior
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA	AA

Estados Financieros: 31 de marzo de 2013

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría "AA" las Obligaciones de Compañía de Seguros Cruz del Sur Vida S.A.

Durante el año 2009, Cruz del Sur Vida diseñó un plan estratégico para el período 2010-2014 con el objetivo principal de aumentar las ventas en este período. De esta manera, los objetivos para los distintos tipos de seguros consistían en: aumentar significativamente la comercialización en rentas vitalicias al término del período; respecto a los individuales, incrementar la participación de los seguros con CUI y APV; y en colectivos, crear nuevos seguros y potenciar los más rentables.

En marzo de 2013, Grupo Security anunció la compra de Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur y sus empresas relacionadas (incluyendo la corredora de bolsa, la administradora general de fondos y la administradora de mutuos hipotecarios, entre otras). Este acontecimiento permitiría duplicar el negocio de seguros de Vida Security y consolidar la participación del Grupo en otras áreas, como administración de activos de terceros y corretaje de acciones. Actualmente, la transacción se encuentra en proceso de due diligence.

Con la compra de la compañía por parte del Grupo Security, se deberá definir si Cruz del Sur Vida se mantiene como compañía u operará bajo un solo nombre. Además, se espera un cambio en la estrategia de negocios, con una menor venta de rentas vitalicias y una política de dividendos más agresiva.

Durante el año 2012, se produjo una disminución de 21,6% en la prima directa total, explicada principalmente por una baja de 23,9% en la comercialización de rentas vitalicias, un 43,6% en los seguros con APV y un 44,2% en las primas relacionadas con el SIS. Durante el año 2012 se decidió disminuir la comercialización de rentas vitalicias, con el fin de fortalecer la posición patrimonial de la empresa.

En términos de eficiencia, se observa una disminución en el tiempo en los gastos de administración sobre prima directa, alcanzando al 9,6% a diciembre de 2012 (18,2% a diciembre de 2008), y por debajo del promedio del mercado (14,4%). En el indicador de gastos de administración sobre reservas también se observa una mejoría, alcanzando un 1,8% a diciembre de 2012 (4,2% al término del año 2008).

Cruz del Sur Vida posee una cartera de activos cercana a los US\$1.980 millones, situándose en la 9ª posición en el mercado, a marzo de 2013. Producto del plan estratégico implementado, la composición de las inversiones sufrió cambios durante los últimos años, disminuyendo la proporción invertida en renta fija nacional, y aumentando las inversiones en renta variable nacional, inversiones inmobiliarias e inversiones en el extranjero. Al término del año 2012, la rentabilidad de inversiones alcanzó el 5,3%, en línea con el mercado (5,4%).

La estrategia de inversiones de la compañía se enfoca en buscar el calce entre activos y pasivos, asegurando la liquidez en el corto plazo. A marzo de 2013, el test de suficiencia de activos arrojó una tasa de reinversión de 1,77%, que se encuentra dentro de los límites establecidos en la normativa vigente (3%), encontrándose por debajo de sus principales competidores.

Por otra parte, durante el año 2012 el margen de contribución disminuyó debido principalmente a una mayor siniestralidad en los ramos tradicionales, sumado al reconocimiento de mayores reservas en los seguros con CUI y el menor margen asociado al seguro de invalidez y sobrevivencia. De esta manera, la compañía muestra un resultado del ejercicio positivo durante el 2012, con una utilidad de \$6.022 millones, explicado por el mejor resultado de las inversiones.

En cuanto al endeudamiento normativo, se observa un aumento importante entre los años 2010 y 2011, alcanzando las 10,45 veces a diciembre de 2011, debido al incremento en la venta de rentas vitalicias y los malos resultados en los mercados bursátiles. Durante los últimos 2 años se ha mantenido en un nivel estable. La razón patrimonio neto sobre patrimonio exigido alcanza las 1,7 veces (1,57 veces a diciembre de 2011 y 2012), explicado por las utilidades obtenidas durante el año 2012.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 COMPAÑÍA

Compañía de Seguros Cruz del Sur Vida S.A. se creó el año 1992, con el objetivo de expandir la oferta de servicios financieros del grupo Angelini. Los principales accionistas de Cruz del Sur Vida son Inversiones Siemel S.A. con un 99,99% de la propiedad e Inversiones Angelini Limitada con un 0,01%.

En 1974 se creó la Compañía de Seguros Generales Cruz del Sur S.A con el objetivo de dar protección y seguridad a los clientes y especialmente a las empresas del grupo, mientras que en octubre de 2005 se decidió vender la Compañía de Seguros Generales con el propósito de focalizarse en el crecimiento de Seguros de Vida, Fondos Mutuos e Hipotecarios.

En marzo de 2013, Grupo Security anunció la compra de Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur y sus empresas relacionadas (incluyendo la corredora de bolsa, la administradora general de fondos y la administradora de mutuos hipotecarios, entre otras). Este acontecimiento permitiría duplicar el negocio de seguros de Vida Security y consolidar la participación del Grupo en otras áreas, como administración de activos de terceros y corretaje de acciones. Actualmente, la transacción se encuentra en proceso de due diligence.

A la fecha, el Directorio está presidido por José Tomás Guzmán, colaborador por más de 50 años de la familia Angelini y asociado a varios directorios de las empresas del grupo, mientras que el resto del directorio cuenta con una gran experiencia en el área financiera y de negocios.

Respecto a Gobiernos Corporativos (N.C.G. Nº 309), la compañía presenta adecuadas políticas en cuanto a control interno y a la gestión del riesgo, existiendo para administrar estas funciones un gerente de riesgo corporativo.

Durante el año 2009, Cruz del Sur Vida diseñó un plan estratégico para el período 2010-2014 con el objetivo principal de aumentar las ventas en este período. De esta manera, los objetivos para los distintos tipos de seguros consistían en: aumentar significativamente la comercialización en rentas vitalicias al término del período; respecto a los individuales, incrementar la participación de los seguros con CUI y APV; y en colectivos, crear nuevos seguros y potenciar los más rentables.

Con la compra de la compañía por parte del Grupo Security, se deberá definir si Cruz del Sur Vida se mantiene como compañía u operará bajo un solo nombre. Además, se espera un cambio en la estrategia de negocios, con una menor venta de rentas vitalicias y una política de dividendos más agresiva.

Además, el plan estratégico definió un nuevo modelo de negocios, que buscaba entregar una oferta integral de soluciones financieras a los clientes de Cruz del Sur, aumentando la presencia en negocios complementarios a los ya existentes para Cruz del Sur Vida. Esto llevó a Cruz del Sur a ingresar en negocios adicionales, como corretaje de bolsa, y a potenciar los negocios desarrollados por las filiales AGF e Hipotecaria.

Nombre	Cargo
José Tomás Guzmán	Presidente
Roberto Angelini	Vicepresidente
Gonzalo Soffia	Director
Jorge Andueza	Director
Alfonso Perú	Director
Timothy Purcell	Director
Carlos Ingham	Director
Andrés Lehuedé	Vicepresidente Corporativo
José Antonio Llana	Gerente General

Tabla 1: Directorio Cruz del Sur Vida
(Fuente: SVS)

ACTIVIDADES

Dentro del mercado de seguros de vida, Cruz del Sur Vida se posicionó en la 9ª posición en términos de activos administrados, con un 3,9% de participación. Respecto a la prima directa, la compañía presentó una participación de mercado creciente, alcanzando el 5,2% a marzo de 2013, ubicándose en el octavo puesto de la industria.

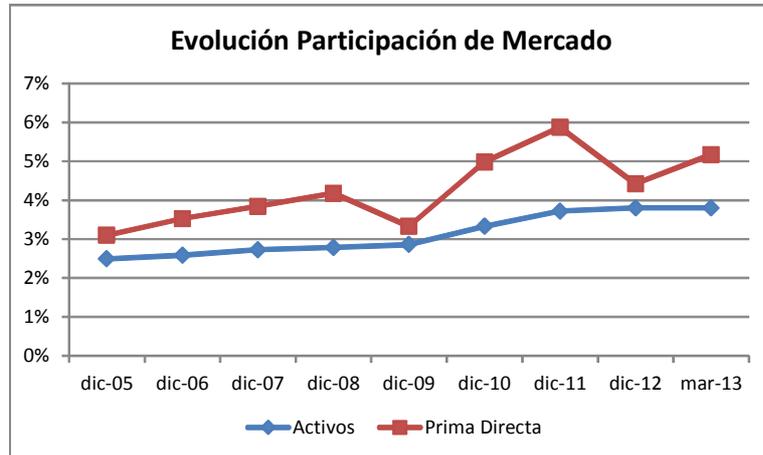


Gráfico 1: Participación de Mercado según Prima Directa y Activos
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Cruz del Sur Vida comercializa seguros previsionales, con destacada participación en las rentas vitalicias de vejez. Además, comercializa 12 ramos de seguros tradicionales, destacando en individuales los seguros con CUI y los seguros con APV, mientras que en colectivos se destacan los seguros de salud. La compañía también participó en el SIS, con una fracción de hombres desde mayo 2010, en coaseguro con Vida Security, no obstante no se adjudicó ninguna fracción en la última licitación.

A marzo de 2013, las rentas vitalicias tuvieron una participación de 53% sobre el total de la prima directa total, los seguros individuales un 26%, mientras que los colectivos alcanzaron un 13%.

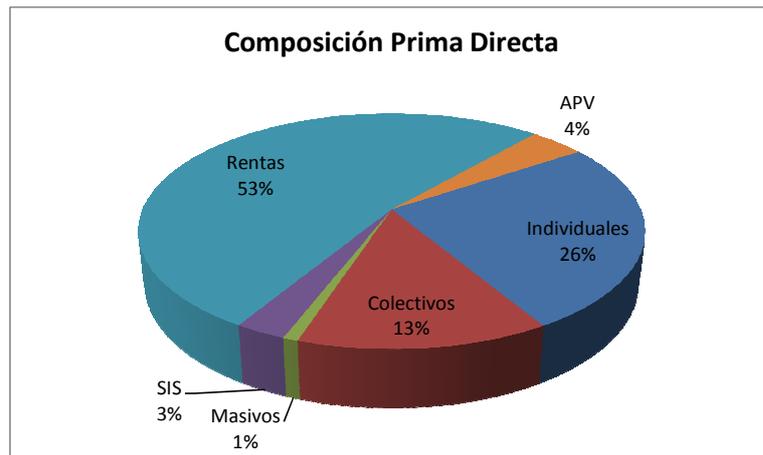


Gráfico 2: Composición de la Prima Directa
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La comercialización de los seguros individuales se realiza a través de una fuerza de venta propia, entre sus 9 sucursales a lo largo del país, ubicando sus oficinas centrales de la ciudad de Santiago. Por otro lado, los seguros

**Seguros de Vida
Cruz del Sur**

**Fecha informe:
Junio.2013**

colectivos se ofrecen a través de corredores de seguros (*brokers*) y grandes compañías (*sponsors*). Para la venta de rentas vitalicias, Cruz del Sur Vida utiliza básicamente asesores previsionales.

Durante el año 2010, la prima directa total aumentó un 79,4% respecto al año anterior, que se compara de manera positiva con el crecimiento de mercado (19,8%), debido principalmente a la mayor comercialización de rentas vitalicias, la incorporación de una fracción de hombres del SIS y la venta de pólizas de renta individual. Por otro lado, durante el año 2011 se mantuvo esta tendencia, alcanzando una prima directa total de \$197.800 millones, con un crecimiento de 33,3% respecto al mismo período del año anterior.

Durante el año 2012, se produjo una disminución de 21,6% en la prima directa total, explicada principalmente por una baja de 23,9% en la comercialización de rentas vitalicias, un 43,6% en los seguros con APV y un 44,2% en las primas relacionadas con el SIS.

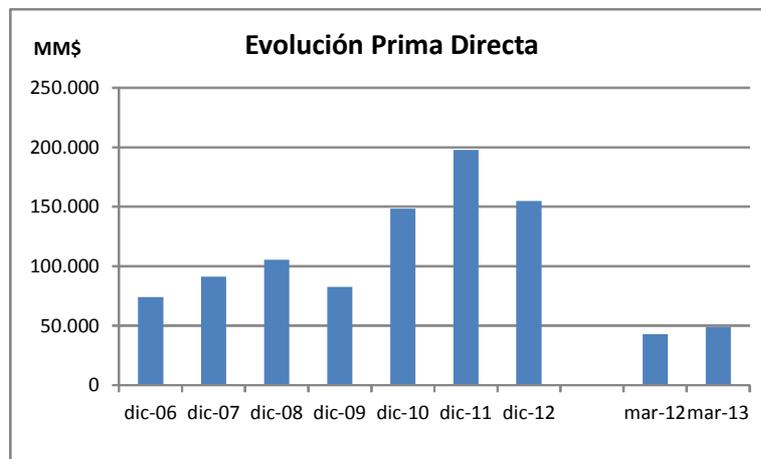


Gráfico 3: Evolución de la Prima Directa
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Las rentas vitalicias representan un porcentaje importante sobre el total de la prima directa, adquiriendo una mayor relevancia durante los últimos años, alineado con el plan estratégico de la compañía para el periodo 2010-2014. Durante el año 2012 se decidió disminuir la comercialización de rentas vitalicias, con el fin de fortalecer la posición patrimonial de la empresa.

Durante el año 2010, Cruz del Sur Vida participó en la licitación del Seguro de Invalidez y Supervivencia, adjudicándose una fracción de hombres, lo que reportó a la compañía una prima directa anual de \$10.000 millones aproximadamente. En la licitación llevada a cabo en abril 2012, no se adjudicó ningún segmento.

En términos de eficiencia, se observa una disminución en el tiempo en los gastos de administración sobre prima directa, alcanzando al 9,6% a diciembre de 2012 (18,2% a diciembre de 2008), y por debajo del promedio del mercado (14,4%). En el indicador de gastos de administración sobre reservas también se observa una mejoría, alcanzando un 1,8% a diciembre de 2012 (4,2% al término del año 2008).

POLÍTICA DE REASEGURO

La política de reaseguro de Cruz del Sur Vida privilegia mantener contratos de reaseguro proporcionales automáticos a nivel de ramo o producto específico, que permitan dar cobertura a la totalidad de los riesgos asumidos por la compañía a través de sus productos, con el objetivo final de mantener un adecuado nivel de riesgo sobre el patrimonio como también el uso eficiente del mismo. La vigencia de estos contratos será de preferencia anual. Se mantienen contratos de exceso de pérdida catastrófico sobre la cartera asegurada, con la finalidad de limitar la pérdida máxima de la cartera retenida, ante posibles eventos catastróficos que pudieran afectar a un gran número

de asegurados de la compañía.

A través del tiempo, la compañía ha mostrado una retención menor al mercado, no obstante, la estrategia de negocios (orientada a crecer en rentas vitalicias y seguros con ahorro) acercó a la compañía a niveles de retención en línea con la industria. La compañía opera con reaseguradores de primer nivel.

ESTADOS FINANCIEROS

Cruz del Sur Vida posee una cartera de activos cercana a los US\$1.980 millones, situándose en la 9ª posición en el mercado, a marzo de 2013. Producto del plan estratégico implementado, la composición de las inversiones sufrió cambios durante los últimos años, disminuyendo la proporción invertida en renta fija nacional, y aumentando las inversiones en renta variable nacional, inversiones inmobiliarias e inversiones en el extranjero.

ACTIVOS (millones de pesos)	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12	Mar-13
Total Activo	846.764	869.359	876.874	910.831	934.701
Total Inversiones Financieras	738.139	758.941	755.603	781.206	809.335
<i>Efectivo Y Efectivo Equivalente</i>	4.941	6.968	3.741	3.952	4.875
<i>Activos Financieros A Valor Razonable</i>	63.921	70.263	64.115	72.106	66.741
<i>Activos Financieros A Costo Amortizado</i>	600.471	613.014	615.556	630.391	651.333
<i>Préstamos</i>	3.354	3.564	3.666	3.855	4.050
<i>Inversiones Seguros Cuenta Única De Inversión</i>	60.506	60.345	63.770	65.684	78.037
<i>Participaciones En Entidades Del Grupo</i>	4.946	4.786	4.755	5.218	4.300
Total Inversiones Inmobiliarias	74.896	80.092	95.269	95.686	98.113
<i>Propiedades De Inversión</i>	44.966	50.271	59.351	59.021	60.086
<i>Cuentas Por Cobrar Leasing</i>	27.974	27.872	33.812	34.528	35.892
<i>Propiedades, Muebles Y Equipos De Uso Propio</i>	1.955	1.949	2.107	2.137	2.134
Cuentas Por Cobrar De Seguros	8.972	9.329	6.837	8.959	7.542
<i>Cuentas Por Cobrar Asegurados</i>	5.291	5.661	1.986	2.368	2.573
<i>Siniestros Por Cobrar A Reaseguradores</i>	3.681	3.667	4.851	6.591	4.969
Participación Del Reaseguro En Las Reservas Técnicas	11.310	10.939	7.386	6.627	6.795
<i>En la reserva riesgos en curso</i>	869	891	860	897	713
<i>En la reserva rentas vitalicias</i>	57	57	57	57	57
<i>En la reserva SIS</i>	3.908	4.119	2.756	1.970	1.691
<i>En la reserva de siniestros</i>	3.498	3.798	1.970	2.151	2.817
<i>En la reserva de insuficiencia de primas</i>	218	147	113	163	412
Otros Activos	13.447	10.057	11.779	18.353	12.916
<i>Intangibles</i>	621	612	622	1.088	892
<i>Impuestos Por Cobrar</i>	6.224	6.005	6.683	6.385	6.362
<i>Otros Activos</i>	6.602	3.440	4.474	10.879	5.662

Tabla 2: Evolución Activos. Estados Financieros IFRS.
(Fuente: SVS)

A marzo de 2013, dentro de la cartera de renta fija nacional la mayoría de las inversiones se encuentran en títulos del sistema financiero y bancario, y por sociedades inscritas en la SVS (47,1% sobre el total de la cartera). La cartera (sin considerar mutuos hipotecarios ni inversiones CUI) se encuentra bien diversificada y cuenta con una buena calidad crediticia, con un 57% de los instrumentos clasificados en Categoría AA- o superior. Además, posee una cartera de mutuos hipotecarios equivalente al 9,9% de las inversiones totales.

La renta variable nacional está compuesta por acciones de 30 empresas, y corresponden a un 1,4% sobre las inversiones totales. La cartera también está compuesta por cuotas de fondos de inversión, con un stock total de

**Seguros de Vida
Cruz del Sur**

**Fecha informe:
Junio.2013**

\$19.738 millones, distribuidos en inmobiliarios (Desarrollo Inmobiliario, Cimenta-Expansión, Las Américas-Raíces, Rentas Inmobiliarias, Santander Plusvalía, Santander Mixto, Toesca), y mobiliarios (Beagle, Pionero, Compass Small Cap Chile y CLSC-1).

Respecto a las inversiones en el extranjero, corresponden a un 11,8% de la cartera y están constituidas por bonos de corporaciones extranjeras por bonos de entidades bancarias. En el stock también se encuentran cuotas de fondos constituidos fuera del país (destacan Pimco Money Market y Enfoca Discovery 1 y en menor medida acciones emitidas por corporaciones extrajeras.

Respecto a la cartera de inversiones inmobiliarias, a marzo de 2013 alcanzó a un 10,6%, ubicándose por debajo del promedio del mercado. Sin embargo, se destaca el aumento en este tipo de instrumentos, que a fines del año 2008 alcanzaban sólo al 3% de la cartera de inversiones (no se consideran inversiones CUI). Esto permite obtener mejores rentabilidades, logrando a la vez un mayor calce.

Con respecto a los pasivos, a marzo de 2013 el pasivo exigible (el cual representa un 92% sobre los pasivos totales) corresponde en un 83% a reservas previsionales, por un monto que asciende a \$706.965 millones, siendo un 99% de éstas rentas vitalicias por pagar. Las reservas de seguros tradicionales corresponden a un 14% del pasivo exigible.

PASIVOS (millones de pesos)	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12	Mar-13
Total Pasivo	776.172	800.975	807.016	839.848	861.716
Pasivos Financieros	16.183	15.943	16.078	24.244	16.428
Reservas Técnicas	740.113	762.144	773.977	799.596	833.384
Reserva De Riesgos En Curso	3.282	3.346	3.386	3.308	3.298
Reserva Rentas Vitalicias	622.539	643.739	658.758	684.195	706.965
Reserva Seguro Invalidez Y Supervivencia	10.012	10.617	7.132	5.132	4.408
Reserva Matemática	18.075	17.270	16.753	16.575	16.161
Reserva Valor Del Fondo	60.367	59.899	63.605	65.383	77.737
Reserva Rentas Privadas	14.417	14.958	15.128	15.431	14.772
Reserva De Siniestros	10.879	11.818	8.922	9.249	9.431
Reserva De Insuficiencia De Prima	543	498	292	322	612
Deudas Por Operaciones De Seguro	10.017	9.874	8.070	8.218	4.857
Deudas Con Asegurados	149	183	140	111	37
Deudas Por Operaciones Reaseguro	9.865	9.685	7.927	8.100	4.808
Ingresos Anticipados Por Operaciones De Seguros	4	6	3	7	12
Otros Pasivos	9.858	13.014	8.891	7.790	7.047
Provisiones	1.217	1.391	1.542	1.285	1.192
Otros Pasivos	8.641	11.622	7.349	6.505	5.856
Total Patrimonio	70.592	68.384	69.858	70.983	72.985
Capital Pagado	86.382	86.382	86.382	86.382	86.382
Reservas	9.003	7.999	8.367	6.772	6.616
Resultados Acumulados	(24.711)	(25.997)	(24.891)	(22.171)	(20.013)
Otros Ajustes	81	0	0	0	0
Total Pasivo Y Patrimonio	846.764	869.359	876.874	910.831	934.701

Tabla 3: Evolución Pasivos. Estados Financieros IFRS.
(Fuente: SVS)

Completan el total de pasivos exigibles Pasivos Financieros por un monto de \$16.428 millones, Otros Pasivos por \$7.047 millones y Deudas por Operaciones de Seguros por \$4.857 millones. Se observa un crecimiento importante de los pasivos durante los últimos años, producto de la mayor comercialización de rentas vitalicias.

**INDUSTRIA DE
SEGUROS DE VIDA**

**Seguros de Vida
Cruz del Sur**

**Fecha informe:
Junio.2013**

La estrategia de inversiones de la compañía se enfoca en buscar el calce entre activos y pasivos, asegurando la liquidez en el corto plazo. A marzo de 2013, el test de suficiencia de activos arrojó una tasa de reinversión de 1,28%, que se encuentra dentro de los límites establecidos en la normativa vigente (3%), encontrándose por debajo de sus principales competidores.

El patrimonio de Cruz del Sur Vida ha ido aumentando significativamente en el tiempo. El Directorio autorizó y pagó aumentos de capital para financiar el crecimiento futuro de la compañía. Así, en febrero de 2009 se pagó un aumento por \$12.511 millones, y en enero de 2010 se autorizó un aumento adicional por \$35.000 millones.

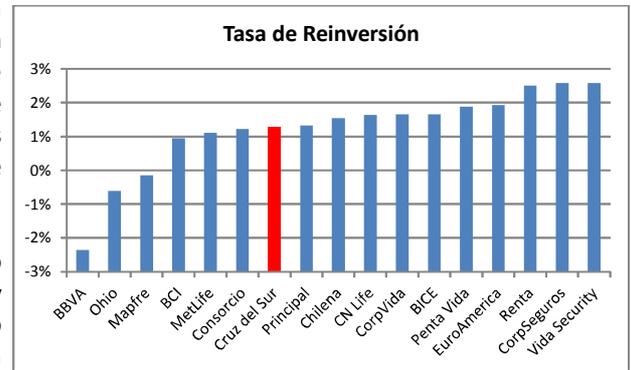


Gráfico 4: Tasa de Reinversión. Datos a marzo 2013.
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Al término del primer trimestre del año 2013, el patrimonio de la compañía está compuesto por \$86.382 millones de capital pagado y \$6.616 millones de reservas. Las pérdidas acumuladas ascienden a \$20.013 millones, debido a los malos resultados financieros durante el año 2008, sumado al cambio en la estrategia de negocios, que derivó en una mayor generación de reservas por la venta de rentas vitalicias.

En cuanto al endeudamiento normativo, se observa un aumento importante entre los años 2010 y 2011, alcanzando las 10,45 veces a diciembre de 2011, debido al incremento en la venta de rentas vitalicias y los malos resultados en los mercados bursátiles. Durante los últimos 2 años se ha mantenido en un nivel estable.

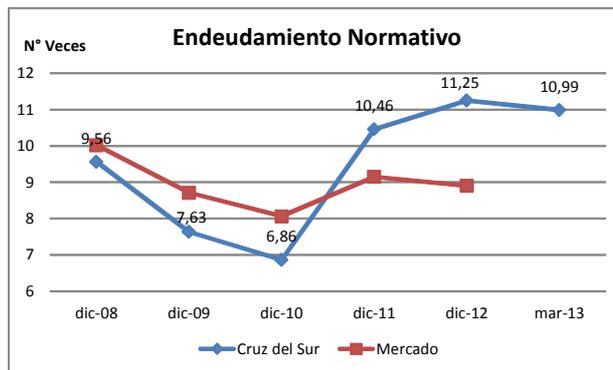


Gráfico 5: Evolución Endeudamiento Neto
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

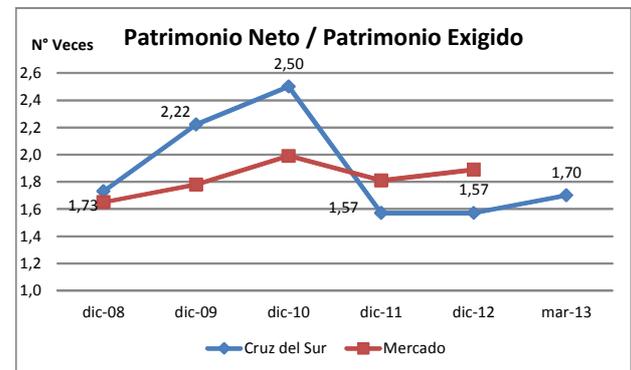


Gráfico 6: Evolución Pat. Neto / Pat. Exigido
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La razón patrimonio neto sobre patrimonio exigido alcanza las 1,7 veces (1,57 veces a diciembre de 2011 y 2012), explicado por las utilidades obtenidas durante el año 2012.

Durante el año 2011, el resultado de inversiones obtenido por la compañía muestra una baja del 51%, explicado por el mal desempeño de los mercados financieros y por la crisis económica a nivel mundial. La rentabilidad producto de inversiones fue de un 2,5%, inferior a la de mercado (3,3%) y muy por debajo de la obtenida durante el año 2010 (6,1%).

La rentabilidad de inversiones de Cruz del Sur se ubica, para todo los períodos, por debajo del mercado. Además, se aprecia la fuerte volatilidad debido a la composición de la cartera de inversiones que maneja la compañía. Se destacan los ajustes realizados al plan de negocios de la compañía, con el fin de disminuir la volatilidad de las inversiones y flexibilizar las metas de ventas, con el propósito de mantener el leverage en un nivel estable. Al

**Seguros de Vida
Cruz del Sur**

**Fecha informe:
Junio.2013**

término del año 2012, la rentabilidad de inversiones alcanzó el 5,3%, en línea con el mercado (5,4%).

Por otra parte, durante el año 2012 el margen de contribución disminuyó debido principalmente a una mayor siniestralidad en los ramos tradicionales, sumado al reconocimiento de mayores reservas en los seguros con CUI y el menor margen asociado al seguro de invalidez y sobrevivencia.

De esta manera, la compañía muestra un resultado del ejercicio positivo durante el 2012, con una utilidad de \$6.022 millones, explicado por el mejor resultado de las inversiones.