



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	7
Estados Financieros	7
Resultados	10

Analista responsable:  
Francisco Loyola García-Huidobro  
floyola@icrchile.cl  
896 8200



CRUZ DEL SUR  
SERVICIOS FINANCIEROS

## Informe de Primera Clasificación Junio 2012

## 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	N/A

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2011

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

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

Compañía de Seguros Cruz del Sur Vida S.A. se crea en 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, y con un 0,01% Inversiones Angelini y Compañía Limitada.

Cruz del Sur Vida forma parte del Grupo de Empresas Angelini, uno de los mayores conglomerados empresariales de América del Sur, con una trayectoria de más de 50 años. Actualmente reúne inversiones en el sector forestal, pesca, energía, distribución de combustibles, financiero, tecnologías de información y agroindustria, entre otros. A diciembre de 2011 gestionaba activos por cerca de US\$ 23.000 millones, entre los que destaca Empresas Copec S.A., una de las empresas con mayor valor bursátil del país.

Durante el año 2009, Cruz del Sur Vida diseñó un plan estratégico para los años 2010-2014 con el objetivo principal de aumentar el tamaño del stock de reservas de la compañía, lo que implica impulsar fuertemente las ventas en este período. De esta manera, los objetivos para los distintos tipos de seguros son: en rentas vitalicias, aumentar la comercialización a un total de UF 5 millones al término de este período; respecto a los individuales, incrementar la participación de los seguros con CUI y APV; finalmente, en colectivos el plan es crear nuevos seguros y potenciar los más rentables de la cartera.

Para apoyar este crecimiento, el Directorio ha autorizado 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 autorizó un aumento adicional por \$35.000 millones, de los cuales \$30.000 millones han sido pagados a la fecha.

Actualmente, Cruz del Sur Vida comercializa seguros previsionales, con destacada participación en las rentas vitalicias de vejez. La compañía también participó en el SIS, con una fracción de hombres desde mayo 2010, en co-aseguro con Vida Security. 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. Durante el año 2011, la prima directa total aumentó un 33,3% 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 y de seguros con ahorro.

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) llevará a la compañía a niveles de retención en línea con la industria. A diciembre de 2011, la compañía realizó cesiones de prima por \$14.358 millones, con una retención de prima que ha ido aumentando en el tiempo (93% versus 97% para el mercado). La compañía opera con reaseguradores de primer nivel, los que deben contar con una clasificación internacional mínima de BBB estable.

Producto del plan estratégico implementado, la composición de los activos ha sufrido cambios durante los últimos años. A comienzos del año 2008, la renta fija correspondía al 86,3% de las inversiones (sin considerar CUI), disminuyendo gradualmente a un 72% a diciembre de 2011. La renta variable también ha presentado cambios en el tiempo. En el año 2008, estas inversiones representaban un 2,2%, mientras que al término del año 2011 correspondían al 5,2%. Una

tendencia similar se observa en las inversiones en el extranjero, subiendo desde un 8% a un 13,7%.

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, alcanzando un monto total de \$17.779 millones. 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%).

No obstante, 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 diciembre de 2011, 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.

En cuanto al ratio pasivo exigible a patrimonio, se observa un aumento importante entre los años 2010 y 2011, alcanzando las 11 veces a diciembre de 2011 (7,2 veces a diciembre de 2010), debido al incremento en la venta de rentas vitalicias y los malos resultados en los mercados bursátiles.

Finalmente, la razón patrimonio neto sobre patrimonio exigido alcanza las 1,57 veces (2,5 veces a diciembre de 2010).

#### 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.

**Seguros de Vida  
Cruz del Sur**

**Fecha informe:  
Junio.2012**

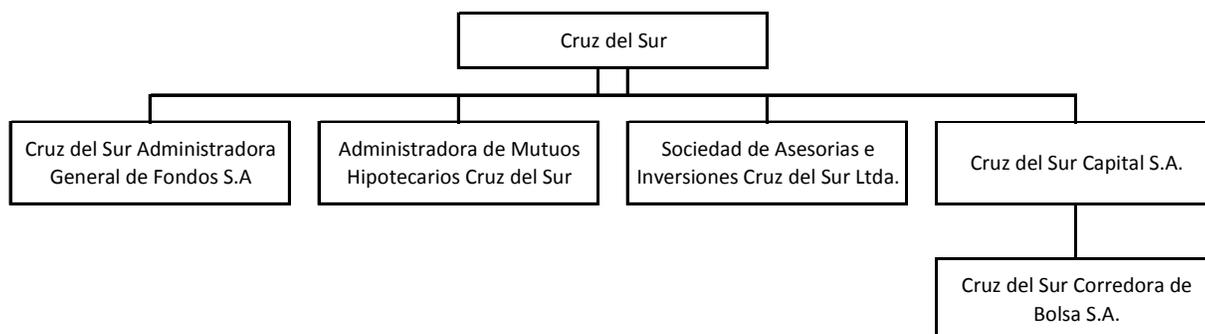
**LA COMPAÑÍA**

Compañía de Seguros Cruz del Sur Vida S.A. se crea 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 y Compañía Limitada con un 0,01%.

En 1974 se crea 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.

En octubre de 2005, se decide vender la Compañía de Seguros Generales con el propósito de focalizarse en el crecimiento de Seguros de Vida, Fondos Mutuos e Hipotecarios.

A la fecha, la compañía mantiene inversiones en otras 4 sociedades: Cruz del Sur Administradora General de Fondos S.A. con un 60% de participación; Administradora de Mutuos Hipotecarios Cruz del Sur S.A. con un 70%; un 45% en Sociedad de Asesorías e Inversiones Cruz del Sur Ltda. y Cruz del Sur Capital S.A. con un 60%. Esta última entidad mantiene el 99,9% de Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A.



Cruz del Sur Vida forma parte del Grupo de Empresas Angelini, uno de los mayores conglomerados empresariales de América del Sur, con una trayectoria de más de 50 años. Actualmente reúne inversiones en el sector forestal, pesca, energía, distribución de combustibles, financiero, tecnologías de información y agroindustria, entre otros. A diciembre de 2011 gestionaba activos por cerca de US\$ 23.000 millones, entre los que destaca Empresas Copec S.A., una de las empresas con mayor valor bursátil del país.

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. El resto del directorio cuenta con una gran experiencia en el área financiera y de negocios, permitiendo que la compañía opere con un alto grado de estabilidad en sus decisiones y planes estratégicos.

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.

En la actualidad, las políticas de control están ampliamente difundidas dentro de la compañía y respecto a la documentación de los procesos, estos se encuentran en etapa de levantamiento. Adicionalmente, se trabaja en la implementación de una serie de comités, políticas y procedimientos, con fecha límite a fines del año 2012.

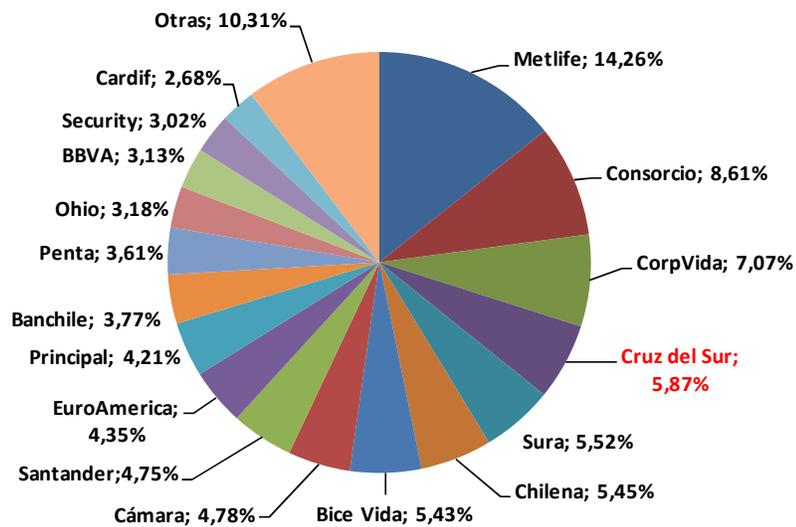
Nombre	Cargo
José Tomás Guzmán	Presidente
Roberto Angelini	Vicepresidente
Gonzalo Soffia	Director
Jorge Andueza	Director
Alfonso Perú	Director
Timothy Purcell	Director
Carlos Ingham	Director
José Antonio Llana	Gerente General

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 son: en rentas vitalicias, aumentar la comercialización a un total de UF 5 millones al término del período; respecto a los individuales, incrementar la participación de los seguros con CUI y APV; y en colectivos, el plan es crear nuevos seguros y potenciar los más rentables. Al término del año 2014 la venta total debe alcanzar a UF 8,6 millones.

**ACTIVIDADES**

Dentro del mercado de seguros de vida, Cruz del Sur Vida se posiciona en la 10ª posición en términos de activos administrados, con un 3,7% de participación. Respecto a la prima directa, la compañía presenta una participación de mercado creciente, alcanzando el 5,9% a diciembre de 2011, ubicándose en el cuarto puesto de la industria.

Participación de Mercado según Prima Directa. Datos a diciembre de 2011



Fuente: Elaboración Propia. Datos Superintendencia de Valores y Seguros.

Actualmente, Cruz del Sur Vida comercializa seguros previsionales, con destacada participación en las rentas vitalicias de vejez. La compañía también participó en el SIS, con una fracción de hombres desde mayo 2010, en co-seguro con Vida Security. 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.

A diciembre de 2011, las rentas vitalicias tuvieron una participación de 58,8% sobre el total de la prima directa total, mientras que el seguro de invalidez y sobrevivencia alcanzó un 10,4%. Respecto a los seguros tradicionales, los individuales representaron un 16,9% del total de las ventas, mientras que los colectivos un 14,7%.

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 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 agentes 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 primera directa total de \$192.819 millones, con un crecimiento de 33,3% respecto al mismo período del año anterior.

**Seguros de Vida  
Cruz del Sur**
**Fecha informe:  
Junio.2012**

PRIMA DIRECTA (MM\$ diciembre 2011)	DIC-08	DIC-09	DIC-10	DIC-11
<b>INDIVIDUALES</b>	<b>14.727</b>	<b>13.303</b>	<b>28.012</b>	<b>32.549</b>
Vida Entera	50	45	40	39
Temporal de Vida	321	344	371	387
Otros Seguros con CUI	6.868	7.443	8.497	11.781
Mixto o Dotal	1.311	1.213	1.124	1.058
Renta	2.627	281	11.344	185
Salud	331	361	443	711
Accidentes Personales	260	219	210	236
Seguros con APV	2.960	3.397	5.983	18.153
<b>COLECTIVOS</b>	<b>33.555</b>	<b>31.084</b>	<b>23.642</b>	<b>28.361</b>
Temporal de Vida	9.031	3.887	3.812	5.398
Salud	9.397	10.115	11.823	15.465
Accidentes Personales	1.105	950	900	993
Desgravamen	14.022	16.132	7.107	6.505
<b>PREVISIONALES</b>	<b>54.419</b>	<b>36.259</b>	<b>92.995</b>	<b>131.909</b>
Seguro de AFP	0	0	9.048	20.131
Renta Vitalicia Vejez	47.053	26.231	70.713	79.846
Renta Vitalicia Invalidez	3.527	6.161	9.379	23.939
Renta Vitalicia Supervivencia	3.839	3.867	3.855	7.993
<b>TOTAL</b>	<b>102.701</b>	<b>80.646</b>	<b>144.649</b>	<b>192.819</b>

Fuente: Elaboración Propia. Datos Superintendencia de Valores y Seguros.

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 período 2010-2014, que tiene como objetivo primordial alcanzar ventas por UF 5 millones.

Durante el año 2009, las rentas vitalicias registraron una disminución de 33,4% en la prima directa, asociado a la fuerte crisis financiera mundial. Sin embargo, a fines de 2009 se comienzan a observar mejores indicadores de crecimiento y recuperación económica. Así, en el año 2010 las rentas vitalicias mostraron un aumento de 131,5% respecto al año anterior. A diciembre de 2011, las rentas vitalicias alcanzan un crecimiento de 33,2% respecto al año 2010, explicado mayormente por la fuerte venta en rentas de invalidez y supervivencia. Sin embargo, esta tendencia podría verse afectada por la incertidumbre en los mercados financieros y las perspectivas futuras existentes para la economía.

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 total de \$9.048 millones y \$20.131 millones durante los años 2010 y 2011, respectivamente. En la licitación llevada a cabo en abril 2012, no se adjudicó ningún segmento.

En seguros individuales, la compañía presenta una participación de mercado creciente, alcanzando a diciembre de 2011 un 4,8%, situándose en el puesto 9º del mercado. Durante el año 2010, la prima de los seguros individuales registró un crecimiento de 110,6%, explicado mayormente por seguros de renta no previsional, APV y CUI. A diciembre de 2011, la prima directa total equivale a \$32.549 millones, y continúa creciendo en seguros con ahorro, en línea con su plan de expansión y aprovechado las sinergias con sus filiales.

**Seguros de Vida  
Cruz del Sur**

**Fecha informe:  
Junio.2012**

Durante el año 2010, los seguros colectivos disminuyeron un 23,9%, lo que obedece, en parte, al plan estratégico de Cruz del Sur Vida, que busca crear nuevos seguros y potenciar los más rentables, abandonando aquellos segmentos altos en prima pero con bajo margen (se abandonó una póliza de desgravamen colectivo). A diciembre de 2011, estos seguros aumentaron un 20%, explicado principalmente por los ramos de salud y temporales de vida.

### **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) llevará a la compañía a niveles de retención en línea con la industria. A diciembre de 2011, la compañía realizó cesiones de prima por \$14.358 millones, con una retención de prima que ha ido aumentando en el tiempo (93% versus 97% para el mercado). La compañía opera con reaseguradores de primer nivel, los que deben contar con una clasificación internacional mínima de BBB estable.

Nombre	País	Clasificación de Riesgo	Prima Cedida MM\$
Hannover	ALEMANIA	AA-	7.780
Mapfre Re	ESPAÑA	A-	2.000
General Reinsurance AG	ALEMANIA	AA+	1.270
SCOR Re	FRANCIA	A+	1.091
Munchener Re	ALEMANIA	AA-	671
Partner Re S.A.	FRANCIA	AA-	709
Aon Re (corredores)			833

Fuente: Elaboración Propia. Datos Superintendencia de Valores y Seguros.

### **ESTADOS FINANCIEROS**

Cruz del Sur Vida posee una cartera de activos cercana a los US\$1.554 millones, situándose en la 10ª posición en el mercado, a diciembre de 2011. Las inversiones financieras representan un 85% de las inversiones totales de las inversiones, de las cuales un 67% corresponde a títulos de renta fija nacional, un 4,8% a renta variable y un 12,8% a inversiones en el extranjero. Además, administra inversiones CUI (el riesgo corre por cuenta del asegurado) que representan un 7% sobre el total de inversiones de la compañía.

Producto del plan estratégico implementado, la composición de los activos ha sufrido cambios durante los últimos años. A comienzos del año 2008, la renta fija correspondía al 86,3% de las inversiones (sin considerar CUI), disminuyendo gradualmente a un 72% a diciembre de 2011. La renta variable también ha presentado cambios en el tiempo. En el año 2008, estas inversiones representaban un 2,2%, mientras que al término del año 2011 correspondían al 5,2%. Una tendencia similar se observa en las inversiones en el extranjero, subiendo desde un 8% a un 13,7%.

A diciembre de 2011, dentro de la cartera de renta fija la mayoría de las inversiones se encuentran en títulos del sistema financiero y bancario, y por sociedades inscritas en la SVS (75% sobre el total de renta fija nacional). La cartera de mutuos hipotecarios equivale al 10,7% de las inversiones totales. Estos mutuos son originados por la filial

**Seguros de Vida  
Cruz del Sur**
**Fecha informe:  
Junio.2012**

de Cruz del Sur Vida, Administradora de Mutuos Hipotecarios Cruz del Sur S.A. y corresponden a \$81.070 millones, con una morosidad adecuada y estable, la cual se encuentra provisionada. La cartera (sin considerar Mutuos Hipotecarios) se encuentra bien diversificada y cuenta con una buena calidad crediticia, con gran parte de los instrumentos clasificados en Categoría AA- o superior.

ACTIVOS (cifras en millones de pesos de diciembre 2011)	DIC-08	DIC-09	DIC-10	DIC-11
<b>INVERSIONES FINANCIERAS</b>	453.186	493.170	590.746	653.344
Renta Fija	403.566	466.658	449.833	513.494
Estado y Banco Central	10.754	60.495	60.498	50.046
Sistema Bancario y Financiero	140.356	157.686	127.381	141.891
Sociedades Inscritas en S.V.S.	160.506	162.722	184.567	240.487
Mutuos Hipotecarios Endosables	91.950	85.755	77.387	81.070
Renta Variable	10.292	9.051	34.665	37.083
Acciones	2.979	4.334	24.902	19.522
Cuotas de Fondos de Inversión	6.249	4.718	7.829	17.561
Cuotas de Fondos Mutuos	1.065	0	1.933	0
Inversiones en el extranjero	37.373	14.309	93.612	98.269
Avance a Tenedores de Pólizas	154	236	269	141
Caja y Bancos	647	1.013	3.065	1.317
Otras Inversiones Financieras	0	0	7.070	0
Préstamos	1.155	1.902	2.232	3.039
<b>INVERSIONES INMOBILIARIAS Y SIMILARES</b>	14.327	15.432	19.952	63.555
<b>INVERSIONES CUENTA UNICA DE INVERSION</b>	25.834	30.136	39.250	53.604
<b>DEUDORES POR PRIMAS</b>	1.123	1.662	4.839	5.463
<b>DEUDORES POR REASEGURO</b>	3.439	5.010	4.938	5.774
<b>OTROS ACTIVOS</b>	9.616	9.788	25.371	22.187
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>507.526</b>	<b>555.199</b>	<b>685.097</b>	<b>803.927</b>

Fuente: Elaboración Propia. Datos Superintendencia de Valores y Seguros.

La renta variable nacional está compuesta por acciones de 21 empresas, y corresponden a un 2,1% sobre las inversiones totales (sin CUI). Además, mantiene acciones de sociedades anónimas cerradas, que corresponden a las filiales de Cruz del Sur Vida.

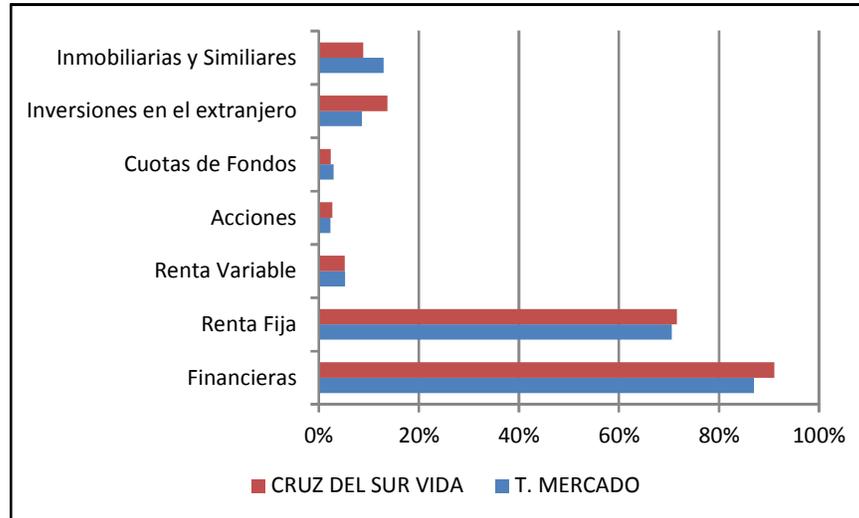
La cartera también está compuesta por cuotas de fondos de inversión, con un stock total de \$17.561 millones, distribuidos en inmobiliarios (Desarrollo Inmobiliario, Cimenta-Expansión, Las Américas-Raíces, Rentas Inmobiliarias, Santander Plusvalía, Santander Mixto, Toesca), y mobiliarios (Beagle, Pionero, Compass Small Cap Chile y CLSC-1). Respecto a las inversiones en el extranjero, están constituidas en un 42% por bonos de corporaciones extranjeras, y un 22% 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 extranjeras.

La evolución de las inversiones en el extranjero se vio afectada durante los años 2008 y 2009 por la crisis *subprime*. Como consecuencia de esto, se realizó una provisión adicional para las Notas Estructuradas que mantenía la compañía, para aquellas que presentaran una diferencia mayor al 25% entre la valorización a TIR de compra y la calculada a su tasa de mercado. Sin embargo, en el año 2010, junto con la recuperación de los mercados, Cruz del Sur vuelve a tomar posiciones en el exterior, alcanzando a junio de 2011 un 14,4% de participación sobre las inversiones totales de la compañía.

**Seguros de Vida  
Cruz del Sur**

**Fecha informe:  
Junio.2012**

Realizando una comparación de Cruz del Sur Vida con el mercado de seguros de vida, la compañía presenta una cartera de inversiones similar a la industria, presentando una participación superior en inversiones en el extranjero, y menor en inmobiliarias y similares.



Fuente: Elaboración Propia. Datos Superintendencia de Valores y Seguros.

Con respecto a los pasivos, a diciembre de 2011 el pasivo exigible (el cual representa un 92% sobre los pasivos totales) corresponde en un 82% a reservas previsionales, por un monto que asciende a \$603.812 millones, siendo un 99% de éstas rentas vitalicias por pagar. Las reservas de seguros tradicionales corresponden a un 12% del pasivo exigible.

PASIVOS (cifras en millones de pesos de diciembre 2011)	DIC-08	DIC-09	DIC-10	DIC-11
<b>RESERVAS TECNICAS</b>	444.851	474.883	575.572	694.958
<b>RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES</b>	392.061	413.967	499.155	603.812
Rentas Vitalicias por Pagar	392.061	413.967	495.496	597.796
Aporte Adicional SIS	0	0	3.659	6.016
<b>RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES</b>	52.789	60.916	76.417	91.146
Reserva de Riesgo en Curso	4.175	2.808	1.987	1.602
Reserva Matemática	17.255	21.790	17.457	15.618
Reserva de Valor del Fondo	24.903	29.514	38.017	53.604
Rentas por Pagar	3.366	3.703	15.702	14.976
Siniestros por Pagar	3.090	3.101	3.253	5.346
<b>PRIMAS POR PAGAR</b>	4.546	4.999	6.765	10.952
<b>OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO</b>	0	0	0	15.846
<b>OTROS PASIVOS</b>	11.319	12.751	18.735	15.220
<b>TOTAL PASIVO EXIGIBLE</b>	460.716	492.633	601.072	736.976
<b>PATRIMONIO</b>	46.810	62.566	84.025	66.951
Capital Pagado	41.561	54.713	86.388	83.139
Reservas Legales	1	1	1	3.243
Reservas Reglamentarias	17.798	21.264	12.180	8.563
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	12.549	13.411	14.545	27.995
<b>PASIVOS</b>	<b>507.526</b>	<b>555.199</b>	<b>685.097</b>	<b>803.927</b>

Fuente: Elaboración Propia. Datos Superintendencia de Valores y Seguros.

**Seguros de Vida  
Cruz del Sur**

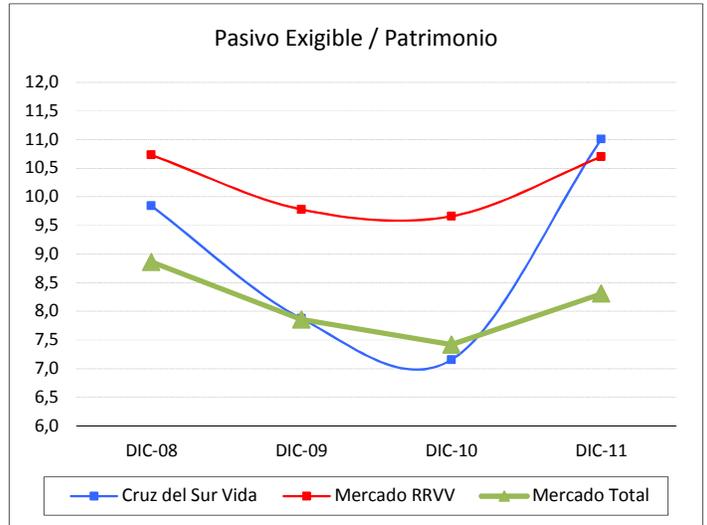
**Fecha informe:  
Junio.2012**

Completan el total de pasivos exigibles las Primas por Pagar por un monto \$10.952 millones, Obligaciones con el Sistema Financiero por \$15.846 millones, y Otros Pasivos por \$15.220 millones. Se observa un crecimiento importante de los pasivos durante los últimos años, producto de la mayor comercialización de rentas vitalicias.

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 diciembre de 2011, 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.

El patrimonio de Cruz del Sur Vida ha ido aumentando significativamente en el tiempo. El Directorio ha autorizado y pagado 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 encontrándose pagados a la fecha \$30.000 millones.

Al término del año 2011, el patrimonio de la compañía está compuesto por \$83.139 millones de capital pagado, \$3.243 millones de reservas legales y \$8.563 millones de reservas reglamentarias. Las pérdidas retenidas ascienden a \$27.995 millones, debido en parte a la generación de reservas por la venta de rentas vitalicias, sumado a los malos resultados financieros durante el año 2011.

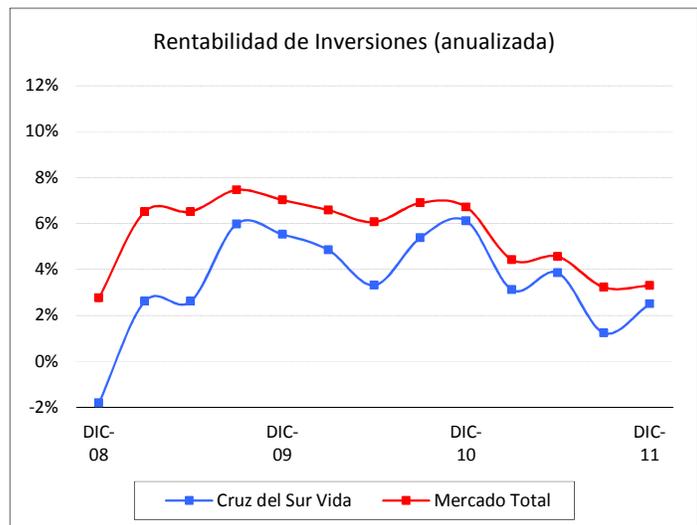


En cuanto al ratio pasivo exigible a patrimonio, se observa un aumento importante entre los años 2010 y 2011, alcanzando las 11 veces a diciembre de 2011 (7,2 veces a diciembre de 2010), debido al incremento en la venta de rentas vitalicias y los malos resultados en los mercados bursátiles.

**RESULTADOS**

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, alcanzando un monto total de \$17.779 millones. 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



**Seguros de Vida  
Cruz del Sur**

**Fecha informe:  
Junio.2012**

las inversiones y flexibilizar las metas de ventas, con el propósito de mantener el leverage en un nivel estable. Según datos entregados por la compañía, se espera que a fines del año 2012, el leverage alcance las 11,7 veces.

A diciembre de 2011, la compañía muestra un resultado del ejercicio negativo, con pérdidas por \$11.892 millones (\$1.127 millones a diciembre de 2010). Dado que la compañía se encuentra en plena fase de expansión, es normal que existan pérdidas contables. Sin embargo, los malos resultados financieros generaron resultados inferiores a los presupuestados.

Finalmente, la razón patrimonio neto sobre patrimonio exigido alcanza las 1,57 veces (2,5 veces a diciembre de 2010).

EERR (cifras en millones de pesos de diciembre 2011	DIC-08	DIC-09	DIC-10	DIC-11
RESULTADO DEL EJERCICIO	22.486	852	1.127	11.892
RESULTADO DE OPERACIÓN	27.314	27.277	34.201	32.040
MARGEN DE CONTRIBUCION	8.571	10.660	17.543	12.541
Prima Retenida Neta	90.734	69.972	134.063	178.461
Prima Directa	102.701	80.646	144.649	192.819
Prima Aceptada	11.967	10.674	10.586	14.358
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	1.534	1.370	822	385
Ajuste Reserva Matemática	3.811	4.522	4.344	1.838
Ajuste Reserva Valor del Fondo	245	4.571	8.456	15.604
Costo de Rentas	77.448	55.703	118.600	137.605
Costo de Siniestros	12.960	15.817	25.779	34.871
Resultado de Intermediación	3.770	1.354	3.897	5.090
Reaseguro no Proporcional	7	18	18	12
Gastos Médicos	19	20	22	43
COSTOS DE ADMINISTRACION	18.743	16.617	16.658	19.500
RESULTADO DE INVERSIONES	8.667	28.523	36.354	17.779
Títulos de Deuda de Renta Fija	14.081	26.092	21.502	22.919
Renta Variable	14.497	2.107	12.338	7.568
Acciones	12.874	1.366	9.853	7.074
Fondos de Inversión	1.624	741	2.484	494
Bienes Raíces	565	351	423	2.175
Resultado Inversiones Extranjeras	8.816	0	2.156	319
Otros	0	27	66	66
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	35.981	1.246	2.153	14.261
RESULTADO DE EXPLOTACION	28.710	1.322	2.493	12.723