

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

## Cruz Vida Resumen Ejecutivo

### Clasificaciones

#### Nacional

Clasificación de Largo Plazo AA-(cl)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

USD Mill.	31/03/2013
Activos	1.978
Inversiones	1.921
Reservas Técnicas	1.764
Patrimonio	124
Utilidad Neta	4,6
ROAE %	0,23
ROAA %	2,96

\* Cifras Interinas No Auditadas

### Informes relacionados

\* 2013 Outlook – Seguros Latinoamérica Cono Sur

\* Credit Analysis: Vida Security Ago2012

### Analistas

Santiago Recalde M.  
+56 2 499 3300  
santiago.recalde@fitchratings.com

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

### Factores Clave de la Clasificación

**Cambio de tendencia en resultados y sólido posicionamiento.** Cruz del Sur presentó utilidades para el ejercicio 2012 (ROE 11,83%) revirtiendo la tendencia negativa de años anteriores. Fitch valora el posicionamiento de mercado en seguros con Cuentas Únicas de Inversión, seguros de salud colectivos y su tendencia incremental de venta de rentas vitalicias.

**Portafolio de Inversiones concentrado en renta fija.** Cruz del Sur mantiene un portafolio de inversiones concentrado en instrumentos de renta fija evidenciando un TSA reducido en comparación a la industria (1,28% a mar-13). A pesar de ello, la compañía mantiene una porción de sus inversiones ligada a instrumentos de retorno variable (12,5% del total de inversiones vs peer 11,3%), que ha mostrado una mayor volatilidad y que junto a puntuales incrementos en la siniestralidad de sus ramos tradicionales y mayores ventas de rentas vitalicias con el consecuente impacto en reservas se tradujeron en pérdidas (2008-2011).

**Holgura patrimonial estable.** A pesar de las pérdidas netas de periodos anteriores así como una estrategia de crecimiento amplia a partir del 2010, su base patrimonial no se vio mermada gracias a los aportes de capital realizados el 2009 y 2010, los que le permitieron mantener adecuados indicadores de apalancamiento en niveles similares a su peer, ascendiendo a mar-13 a 11,7 veces (peer 11,75 veces). El patrimonio de Cruz del Sur está compuesto en un 100% por capital pagado (peer 74%), a diferencia de su peer donde las utilidades retenidas representan porciones de mayor significancia (19,5% de su patrimonio).

**Ingresos por prima volátiles.** La prima directa de la compañía ha presentado un comportamiento volátil con crecimientos para los periodos entre 2011-2010 y 2010-2009, y contracciones para los periodos 2012-2011 y 2009-2008, arrojando un crecimiento neto de 56,67% para los últimos 4 años. Esta volatilidad se origina principalmente en las posiciones de primaje del ramo rentas vitalicias cuyo peso dentro del total tiene un impacto significativo en los ingresos de la compañía ya que representa a mar-13 un 53% del primaje agregado.

**Ingreso a la propiedad del Grupo Security.** Fitch valora la incorporación del Grupo Security en la propiedad de Cruz del Sur, considerando el consolidado perfil financiero de grupo, lo que es favorable para la compañía especialmente respecto sinergias operativas y el acceso a la red de canales del Grupo. Fitch estará atento a las definiciones estratégicas y posicionamiento de mercado de Cruz del Sur consecuencia de potenciales sinergias que pueden surgir de una estructura aseguradora de grupo.

### Sensibilidad de la Clasificación

**Perspectiva Estable.** Considerando los acotados niveles de siniestralidad en el segmento tradicional, una sólida posición en líneas de administración de activos, así como niveles de capitalización adecuados y resultados netos que debiesen tender a una mayor estabilidad. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción en la volatilidad del primaje presentando crecimientos estables especialmente en sus líneas previsionales, acompañado de resultados por inversiones que se reflejen en una utilidad neta recurrente y estable. Por otra parte la clasificación podría verse reducida ante una presión en la posición de riesgo de su portafolio de inversiones, una desmejora significativa en su capacidad de generación de ingresos y un deterioro brusco en sus principales indicadores de gestión.

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

## Cruz Vida Informe de Clasificación

### Clasificaciones

#### Nacional

Clasificación de Largo Plazo AA-(cl)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

USD Mill.	31/03/2013
Activos	1.978
Inversiones	1.921
Reservas Técnicas	1.764
Patrimonio	124
Utilidad Neta	4,6
ROAE %	0,23
ROAA %	2,96

\* Cifras Interinas No Auditadas

### Informes relacionados

\* 2013 Outlook – Seguros Latinoamérica Cono Sur

\* Credit Analysis: Vida Security Ago2012

### Analistas

Santiago Recalde M.  
+56 2 499 3300  
santiago.recalde@fitchratings.com

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

### Factores Clave de la Clasificación

**Cambio de tendencia en resultados y sólido posicionamiento.** Cruz del Sur presentó utilidades para el ejercicio 2012 (ROE 11,83%) revirtiendo la tendencia negativa de años anteriores. Fitch valora el posicionamiento de mercado en seguros con Cuentas Únicas de Inversión, seguros de salud colectivos y su tendencia incremental de venta de rentas vitalicias.

**Portafolio de Inversiones concentrado en renta fija.** Cruz del Sur mantiene un portafolio de inversiones concentrado en instrumentos de renta fija evidenciando un TSA reducido en comparación a la industria (1,28% a mar-13). A pesar de ello, la compañía mantiene una porción de sus inversiones ligada a instrumentos de retorno variable (12,5% del total de inversiones vs peer 11,3%), que ha mostrado una mayor volatilidad y que junto a puntuales incrementos en la siniestralidad de sus ramos tradicionales y mayores ventas de rentas vitalicias con el consecuente impacto en reservas se tradujeron en pérdidas (2008-2011).

**Holgura patrimonial estable.** A pesar de las pérdidas netas de periodos anteriores así como una estrategia de crecimiento amplia a partir del 2010, su base patrimonial no se vio mermada gracias a los aportes de capital realizados el 2009 y 2010, los que le permitieron mantener adecuados indicadores de apalancamiento en niveles similares a su peer, ascendiendo a mar-13 a 11,7 veces (peer 11,75 veces). El patrimonio de Cruz del Sur está compuesto en un 100% por capital pagado (peer 74%), a diferencia de su peer donde las utilidades retenidas representan porciones de mayor significancia (19,5% de su patrimonio).

**Ingresos por prima volátiles.** La prima directa de la compañía ha presentado un comportamiento volátil con crecimientos para los periodos entre 2011-2010 y 2010-2009, y contracciones para los periodos 2012-2011 y 2009-2008, arrojando un crecimiento neto de 56,67% para los últimos 4 años. Esta volatilidad se origina principalmente en las posiciones de primaje del ramo rentas vitalicias cuyo peso dentro del total tiene un impacto significativo en los ingresos de la compañía ya que representa a mar-13 un 53% del primaje agregado.

**Ingreso a la propiedad del Grupo Security.** Fitch valora la incorporación del Grupo Security en la propiedad de Cruz del Sur, considerando el consolidado perfil financiero de grupo, lo que es favorable para la compañía especialmente respecto sinergias operativas y el acceso a la red de canales del Grupo. Fitch estará atento a las definiciones estratégicas y posicionamiento de mercado de Cruz del Sur consecuencia de potenciales sinergias que pueden surgir de una estructura aseguradora de grupo.

### Sensibilidad de la Clasificación

**Perspectiva Estable.** Considerando los acotados niveles de siniestralidad en el segmento tradicional, una sólida posición en líneas de administración de activos, así como niveles de capitalización adecuados y resultados netos que debiesen tender a una mayor estabilidad. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción en la volatilidad del primaje presentando crecimientos estables especialmente en sus líneas previsionales, acompañado de resultados por inversiones que se reflejen en una utilidad neta recurrente y estable. Por otra parte la clasificación podría verse reducida ante una presión en la posición de riesgo de su portafolio de inversiones, una desmejora significativa en su capacidad de generación de ingresos y un deterioro brusco en sus principales indicadores de gestión.

## Presentación de Cuentas

- Cierres ejercicio 2012-2011: 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

### Multiproductora Mediana con crecimientos volátiles

- Compañía Multiproductora y Multisegmento
- Volátil crecimiento de primaje
- Comprada por Grupo Security

### Compañía Multiproductora y Multisegmento

Cruz del Sur es una compañía con un perfil multiproductor cuyos negocios se dividen equitativamente entre seguros tradicionales y previsionales con una primaje de 44,5% y 55,5% respectivamente. Dentro de los ramos tradicionales la compañía destaca su posicionamiento en seguros con ahorro (CUI), seguros de salud colectivos e individuales y en menor medida rentas vitalicias.

El posicionamiento de Cruz del Sur en los CUI se refleja en su ranking dentro de la industria ocupando la 1ª posición dentro del mercado en términos de prima directa que a mar-13 asciende \$ 11.761 millones, administrando activos por \$78.036 millones que equivalen a un 5,03% del total administrado por el mercado, se destaca su incremento en el nivel de activos en un 29% respecto de mar-12.

### Volátil Crecimiento de primaje

Los ingresos totales por prima históricamente han sido volátiles, fluctuando entre -19,7% (dic-12 y dic-11), y +39% (dic-11 y dic-10), impactado principalmente por variaciones en los ingresos por prima de los seguros previsionales (rentas vitalicias) que se redujeron un 27% entre dic-12 y dic-11, y se incrementaron en un 33% entre dic-11 y dic-10. De igual manera los ingresos por prima directa de seguros tradicionales que se redujeron en un 8% entre dic-12 y dic-11 y se incrementaron un 18% entre dic-11 y dic-10.

Entre mar-13 y mar-12 el nivel de prima directa se incrementó en un 16%, impulsado por seguros con Cuenta Única de Inversión, y Rentas vitalicias, lo que compensó una reducción del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia, por el vencimiento de la adjudicación de la cartera previsional que tuvo una vigencia de dos años (2010/2012).

### Comprada por el Grupo Security

Durante el primer semestre del 2012, Cruz del Sur y sus filiales pasaron a ser parte del Grupo Security. En términos de participación de mercado las dos compañías logran concentrar un 10,6% de la prima del mercado (Cruz del Sur aportando con un 5,29% y Vida Security con un 5,29%). Tras la compra logran concentrar un 7,68% en términos de activos, constituyéndose la 7ª compañía por volumen de activos administrados y la 3ª dentro del mercado de seguros tradicionales.

El grupo Security dentro de su estrategia de crecimiento inorgánico con fecha 16 de marzo 2013, a través de un hecho esencial comunicó la compra de la Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur y sus filiales y con fecha 4 de abril el grupo Security llega a un acuerdo de compra por la participación accionaria que mantenía Cruz del Sur en la fusionada Hipotecaria Cruz del Sur – Principal, completando así la compra total del Cruz del Sur y sus filiales.

## 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 del Sur al pasar a ser parte de un importante grupo financiero verá beneficiada su estructura de gobierno corporativo.

El grupo Security cuenta con un Directorio del grupo que participa en comités en las empresas miembro del grupo así como en los comités del grupo. El Grupo Security cuenta con los siguientes comités: Comité de Compensaciones, Comité de Planificación y Desarrollo, Comité de marketing y Calidad, Comité de Operaciones y TI, Comité de Cultura y Ética, y Comité de Riesgos Corporativos.

Por su parte la compañía de seguros de Vida presenta los siguientes comités: Comité de Auditoría, Comité Técnico Actuarial, Riesgo Operacional y Cumplimiento, Inversiones y Riesgos Financieros, Desarrollo de Negocios y Operaciones y TI.

## Estructura de Propiedad

### Desafío de integración

Con fecha 11 de junio de 2013, el Grupo Security cerró la compra de la totalidad de compañías que operan bajo la marca Cruz del Sur, siendo la Hipotecaria Cruz del Sur – Principal la última compañía adquirida. La compra de las compañías que conformaban Cruz del Sur es la mayor compra del grupo Security en los últimos 10 años por un monto pagado total que asciende a \$ 143.845 millones de pesos (+/- USD 287 millones).

La compra de Cruz del Sur, es una importante desafío para el Grupo Security, especialmente por lo que se refiere a la integración de dos compañías de similar tamaño en el mercado, especialmente todo lo que se refiere al aprovechamiento de sinergias de gastos, comerciales sin afectar el posicionamiento individual que tienen cada una dentro del mercado. La definición de políticas tendrá un impacto decisivo sobre el futuro de los negocios que son complementarios entre las dos compañías.

## Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

### Industria competitiva, madura y susceptible a ciclos económicos

Actualmente en Chile operan 59 compañías (31 de vida y 28 generales), evidenciando elevados índices de penetración (3,9% del PIB a dic-11) y densidad (entorno a USD 562 per cápita) de seguros más altos de la región, favorecido por un segmento de productos ligados a administración de activos que evidencia una mayor consolidación que otros países latinoamericanos sobre la base de un mercado de capitales de mayor estabilidad y profundidad relativa.

La industria de seguros en Chile enfrenta una elevada injerencia de los ingresos financieros sobre la utilidad neta al cierre de cada período, presentando así volatilidad en sus retornos. Sin embargo, a diferencia de otros países de la región ello tiene un componente centrado en la injerencia del segmento previsional y de administración de activos en la actividad agregada, y no a presiones sobre la suscripción en las líneas de seguros generales y vida tradicional.

A mar-13 la utilidad de la industria de seguros de vida ascendió a \$ 122.642 millones, presentando una reducción respecto del mismo periodo año anterior de -15,4%, principalmente por efecto de menores ingresos por inversiones (-35,8%) que no pudieron compensar una mayor eficiencia de gastos administrativos y e incremento de prima.

## Análisis Comparativo

Peer Group										
Mar-2013	Rating	Leverage Normativo	Activos MM\$	Indice Operacional	ROA %	ROE %	Prima Directa MM\$	Utilidad Neta MM\$	Gastos Admi/ Activos	Utilidad / Prima Directa
Cruz del Sur	AA-	10,99	934.701	92,38	0,92	11,83	48.775	2.159	1,62%	4,43%
Security	AA-	10,91	917.157	70,94	4,14	53,41	48.850	9.485	1,86%	19,42%
Penta	SRF	10,24	1.245.118	79,92	2,86	33,33	48.746	8.894	0,67%	18,25%
Sura	AA	3,71	536.248	91,71	-0,27	-2,13	57.954	-357	3,25%	-0,62%
Principal	AA	18,19	2.191.731	83,81	0,90	14,56	38.732	4.948	0,49%	12,78%

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros  
SRF. Sin Rating Fitch

## Menor Apalancamiento que compensa en parte una mayor exposición a volatilidades por ingresos

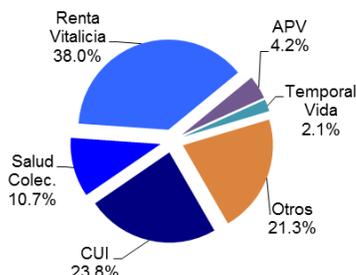
El peer de Cruz del Sur presenta un nivel de apalancamiento a mar-13 que asciende a 11,75 veces levemente superior al apalancamiento que presenta Cruz del Sur, el cual fue logrado debido a un incremento menor del primaje que su peer y a través de un aporte de capital de su accionista que compensó pérdidas acumuladas que representan actualmente alrededor de un 27% de su patrimonio a diferencia de su peer donde las utilidades acumuladas representan un 19% de su patrimonio.

Históricamente (2008) presentaba un nivel de rentabilidad negativo que se corrigió a partir del ejercicio 2012 y que se ha mantenido en mar-13, presentando a dic-12 un relación de utilidad neta / prima directa positiva de 3,89% (peer 7%), tendencia que marzo se mantiene (4,4%). El mejor desempeño se origina por una mayor rentabilidad de las inversiones que a mar-13 representan 6,2 veces sus resultados netos (peer 3,41 veces).

Por su parte las estructura del portafolio es muy similar a la de su peer en términos de tipo de instrumento mayormente concentrado en bonos bancarios y de empresas locales. Se destaca la holgada tasa de reinversión (Tasa de suficiencia de activos) que presentan Cruz del Sur respecto de sus principales competidores (1,28%).

Cruz del Sur 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 cuya participación en instrumentos de renta variable tuvo impactos negativos en su resultado neto.

### Mix de seguros (Prima Directa)



Fuente: SVS Grafico: Fitch Ratings

## Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Mar 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (x)	10,99	11,16	10,46	6,86	7,63	
Prima Retenida / Patrimonio (x)	0,65	2,04	2,67	1,60	1,12	
Obliga. Bancos / Pasivo Exig* (%)	1,9	2,9	2,2	0	0	
Activos / Patrimonio (%)	12,8	12,8	12	8,2	8,9	
Utilidades retenida / Patrimonio (%)	-27,4	-31,2	-41,8	-17,3	-21,4	Después de la compra por parte del grupo Security Fitch espera que el nivel de capitalización debería mantenerse en niveles levemente inferiores a 11 veces su patrimonio.

Fuente: SVS, Fitch

\*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

### Base patrimonial conformada por Capital Pagado

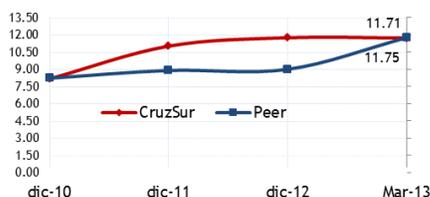
- Base patrimonial expuesta a volatilidades por valorización de inversiones
- Nivel de apalancamiento en línea con su peer

### Base patrimonial expuesta a volatilidades por valorización de inversiones

La base patrimonial de Cruz del Sur se encuentra levemente más expuesta que sus principales competidores a una mayor exposición a volatilidades de inversiones de renta variable.

Si bien la compañía presenta un mix de inversiones similar a su peer en términos de instrumentos de renta variable, que ha mar-13 representa un 12% de su portafolio (peer 11,3%), el resultado de sus inversiones ha sido más volátil que el del peer, presentando pérdidas en periodos anteriores (2008), impactando directamente sobre el resultado final y por ende en su posición patrimonial.

### Leverage (Pasivos / Patrimonio)



Fuente: SVS, Grafico Fitch

Se le agrega un nivel levemente superior de endeudamiento financiero a mar-13, (1,9% de su pasivo exigible), superior a su peer (0,9%), representando un 22,5% del patrimonio, porcentaje superior a la de su peer (10,3%). Cabe mencionar que a nivel de mercado el endeudamiento con Instituciones Financieras no es una práctica frecuente.

### Nivel de apalancamiento en línea con su peer

La compañía mantiene un nivel de apalancamiento (11,71 veces), levemente inferior que su peer (11,75 veces). El nivel de apalancamiento de la compañía se ha incrementado paulatinamente desde 2008 (10,8 veces). El nivel de apalancamiento se ha incrementado en parte por un incremento neto en el primaje entre los periodos 2011-2010 y 2009-2008, mayor al decrecimiento en el primaje de los periodos 2012-2011 y 2009-2008, presentando un incremento neto de \$ 57.349 millones.

Al incremento en el primaje se le agregan las pérdidas de los ejercicios 2008, 2009, 2010, y 2011 que en conjunto ascendieron a \$-13.777, los que juntos al mayor primaje impulsaron un mayor apalancamiento, mismo que fue compensado por aportes de capital entre 2008 y 2012 que en total ascendieron a 46.389 millones, permitiendo a la compañía mantenerse en niveles similares a su peer.

## Desempeño Operativo

Ratios	Mar 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	130	125,5	117,7	119,6	133,9	
Índice Operacional (%)	92,4	92,9	106,8	91,4	87,5	
Rentabilidad Inversiones (%)	1,47	5,01	2,31	5,95	5,61	
Gastos Admin. / Prima Directa (%)	7,78	9,57	10,11	11,52	20,60	
ROAA* (%)	0,92	0,66	-1,48	-0,16	-0,15	
ROEA* (%)	11,83	8,49	-17,76	-1,34	-1,36	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch (\*) Anualizado

Fitch espera que el nivel de desempeño se mantenga volátil, considerando la volatilidad de los ingresos por prima y la volatilidad de los resultados de inversiones.

### Resultados positivos impulsados por rentabilidad de inversiones

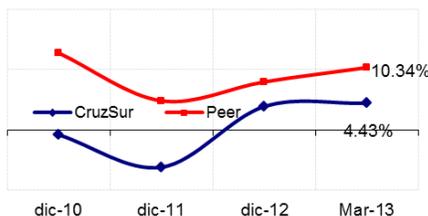
- Diversificación de ingresos por prima
- Volatilidad en resultados operativos
- Mejora en resultado de inversiones

### Diversificación de ingresos por prima

La compañía ha mantenido la diversificación de sus ingresos entre seguros tradicionales (44,5% a mar-13), y seguros previsionales (55,5%). Dentro de los ingresos por prima de seguros tradicionales destacan los seguros con Cuenta Única de Inversión y los seguros de salud colectivos. Dentro de los ingresos previsionales estos se concentran en rentas vitalicias.

En opinión de Fitch es un importante reto para el Grupo Security el mantener el actual posicionamiento que tiene Cruz del Sur en los ramos tradicionales como son CUI, salud, y desgravamen considerando que las dos compañías se manejan bajo perfiles y estrategias de negocio distintas. Fitch estará atento a las variaciones que presente el primaje de Cruz del Sur después de la compra, en especial después de que su primaje por nuevos negocios se redujo significativamente entre el anuncio y la compra de la compañía.

### Utilidad neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Grafico Fitch

### Volatilidad en resultados operativos

En general el margen de contribución de los seguros tradicionales ha sido volátil cuyo máximo valor negativo ascendió a \$ -4.202 millones para el ejercicio 2010 y cuyo máximo valor positivo asciende a \$ 3.356 millones a dic-11 que se mantuvo a dic-12 (\$ 2.514 millones) y mar-13 (\$ 102 millones).

Respecto de los resultados operativos de los ramos previsionales, si bien estos presentan una tendencia positiva también son volátiles respecto de periodos anteriores, siendo positivos para en mar-13 con un margen de contribución de \$ -8.340 millones versus una rentabilidad de inversiones de \$ 13.336 millones, y mar-12 con un margen de contribución de \$ -12.925 millones versus una rentabilidad de inversiones por \$ 22.999 a diferencia de ejercicios anteriores con resultados de inversiones muy dispersos entre un máximo de \$43.907 millones (dic-12) y un mínimo fue de \$-8.339 millones (dic-08)

Principalmente gracias al cambio de tendencia de los resultado de inversiones la compañía presentó utilidades a dic-12 (\$6.022 millones) y mantiene la tendencia positiva a mar-13 con utilidades por \$2.158 millones, contrarrestando sus resultados negativos de periodos anteriores (2008, 2009 ,2010 y 2011).

### Mejora en resultado de inversiones

A mar-13 los ingresos por inversiones representan un 28,8% de los gastos operacionales, presentando una tendencia incremental respecto de su histórico (dic-11, 9%; dic-12, 25,7%), alineándose a sus peer (33,3%) y constituyendo la base primordial de su favorable rentabilidad actual. El positivo resultado de inversiones se refleja en un indicador operacional que a mar-13 asciende a 92,38%, generando una tendencia de índice operacional inferior al 100% pero aún lejos de alinearse a los indicadores de su peer (83,85%).

Los resultados de inversiones se han incrementado en 1,47 veces entre dic-12 y dic-11 principalmente gracias a un mejor desempeño de sus inversiones en acciones, fondos mutuos y fondos de inversión que han revertido pérdidas del ejercicio 2011 por \$ -4.091 millones, \$ -7.136 millones y \$ -765 millones respectivamente presentando a dic-12 resultados positivos por \$ 1.114 millones, 4.462 millones y \$3.147 millones. Los ingresos por inversiones en instrumentos de renta variable representan a dic-12 un 20% del ingreso total, representando un 7% del total portafolio en término de activos administrados.

## Inversiones / Liquidez

Ratios	Mar 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Activos Liqu / Pasivo Exigible	0,98	0,98	1,01	1,11	1,11	
Inv. Acciones / Inversiones (%)	1,5	2,1	2,0	3,2	0	Fitch espera que la estructura y estrategia de inversiones se vaya adecuando a las políticas del Grupo Security presentando un perfil más conservador y menos volátil.
Inv. Financieras / Reserva Neta	0,98	0,99	1,02	1,03	1,04	
Inv. Inmobiliarias / activos (%)	10,7	10,8	6,9	3,0	2,8	
Inv. Renta Fija / Inversiones (%)	76,8	76,9	81,4	82,8	92,6	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

### Estructura de inversiones similar a su peer, pero con resultados más volátiles

- Similar estructura que peer pero mayor volatilidad en resultados de inversiones
- Posición de Liquidez en línea con su peer

**Similar estructura que peer pero mayor volatilidad en resultado de inversiones**

Cruz del Sur presenta una estructura de su portafolio similar a su peer por tipo de instrumento, mayormente concentrado en bonos bancarios y de empresas locales que representan un 46% del total del portafolio (peer 45%), y que junto a otros instrumentos de renta fija representan un 87,5% de su portafolio.

Las inversiones en instrumentos de renta variable (acciones, fondos de inversión y fondos mutuos nacionales y extranjeros) representan un 12,5% de su portafolio (peer 11,3%), destacando la posición en acciones de Antar que representan 8,4% del total acciones. Históricamente los resultados de inversiones en instrumentos de renta variable han sido más volátiles que su peer, Fitch estará atento a las definiciones de políticas en el área de inversiones después de la compra por parte del Grupo Security.

**Posición de liquidez en línea con su peer**

La posición de liquidez de la compañía en términos de activos líquidos / pasivos exigibles es de 0,98 veces comparándose favorablemente respecto de su peer (0,93 veces), de la misma manera presenta una posición superior a 1 vez entre los flujos de ingreso de operaciones y los flujos de egresos del estado de flujo de efectivo ascendiendo a mar-13 a 1,05 veces (peer 1,32 veces).

Respecto del nivel de calce entre los vencimientos de los pasivos (reservas) y su contraparte en activos, la compañía presenta una cobertura del 100% hasta el tramo 8 (21 años) exceptuando el primer tramo (0-2 años) con una cobertura del 77%.

Por otra parte si bien su nivel de Tasa de suficiencia de Activos (TSA) es la menor de su peer, la compañía presenta una cobertura inferior al 100% de sus pasivos del primer tramo (77% de cobertura), esto debido a una mayor proporción de pasivos de corto plazo que no cuentan con activos que los cubran.

**Adecuación de Reservas**

Ratios	Mar 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	85,4	86,2	86,9	86,7	87,2	Fitch espera que las inversiones de la compañía sigan siendo superiores a las reservas, manteniendo así el respaldo de las inversiones.
Res. Matemática / Reservas (%)	1,94	2,07	2,25	3,03	4,59	
Reservas / Prima Retenida (veces)	17,37	5,48	3,89	4,29	6,79	
Inversiones / Reservas (%)	100,1	102	103	106	107	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch  
\*Anualizada

**Constitución de Reservas delineada por requerimientos normativos.**

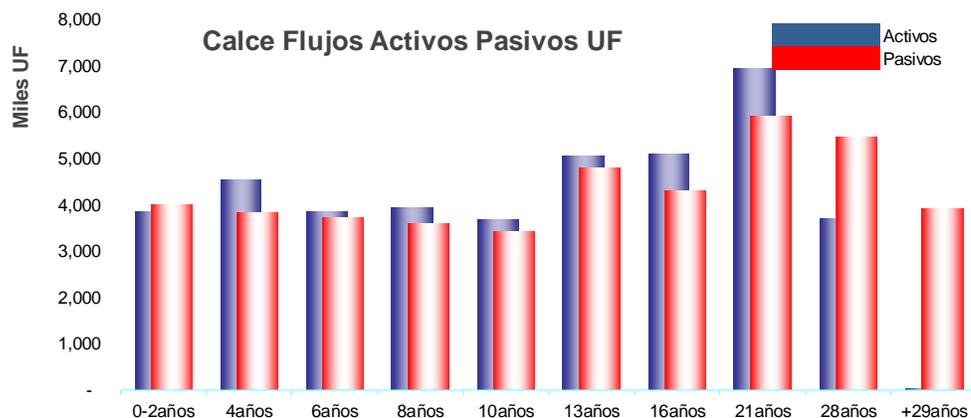
La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan favorablemente con la región.

El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo, y en general el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros de vida se traducen en una sólida base de reservas técnicas.

**Estable constitución de reservas**

Las reservas de la compañía en su mayoría son previsionales representando un 85,4% del total reservas, seguida de reservas de valor de fondo (9,3%) dada su importancia dentro del mix de productos de la compañía. Por su parte las inversiones respaldan las reservas en 1 vez (peer 0,99 veces), reflejado en un superávit de inversiones representativas de reservas de 1,7%.

El nivel de calce entre los flujos de activos que respalda el cumplimiento de las obligaciones a través del cálculo de la tasa de suficiencia de activos (TSA) ha mejorado respecto de mar-12 ya que pasó de 1,44% a 1,28%, presentando un nivel inferior de cobertura para sus pasivos en el primer tramo de vencimientos (0-2 años), con una cobertura de 77%, mientras su peer presenta una cobertura de 100%. Para los siguientes tramos de vencimientos la compañía presenta una cobertura de 100% hasta el tramo 8 (21 años) y una cobertura del 68% para el tramo 9 (28 años), mas alineada a su peer.



## Retención y Reaseguros

### Estructura acorde a su mix de negocios

Cruz del Sur presenta una estructura de reaseguro acorde a su mix de negocios, presentando niveles de retención altos para sus ramos con menos severidad como son los seguros previsionales y seguros de vida, mientras que para sus seguros con mayores exposiciones de severidad como salud y desgravamen presenta niveles de retención de alrededor un 86% y 52% respectivamente.

La estructura de reaseguro está distribuida entre 4 reaseguradores de adecuado perfil crediticio, contando con coberturas de reaseguro proporcionales y no proporcionales para sus líneas de salud y desgravamen colectivo, accidentes personales y vida, presentando una máxima exposición que representan un 0,1% de su valor patrimonial.

Resumen Financiero

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

BALANCE GENERAL (millones pesos)	mar-13	dic-12	sep-12	jun-12	mar-12	dic-11
Activos Líquidables	722,949,028	706,448,975	683,412,605	690,245,525	669,332,794	653,343,870
Efectivo equivalente	4,874,960	3,952,093	3,741,354	6,968,349	4,940,825	1,317,475
Instrumentos financieros	718,074,068	702,496,882	679,671,251	683,277,176	664,391,969	652,026,395
Otras Inversiones	82,446,551	71,005,167	68,630,829	65,237,364	65,565,325	53,744,908
Avance polizas	110,423	103,261	105,680	105,700	112,706	140,559
Cuenta Unica de Inversión	78,036,510	65,683,624	63,770,196	60,345,318	60,506,358	53,604,349
Participaciones grupo	4,299,618	5,218,282	4,754,953	4,786,346	4,946,261	0
Inversiones Inmobiliarias	95,978,395	93,549,509	93,162,309	78,144,669	72,940,155	62,804,271
Propiedades de Inversión	60,086,015	59,021,218	59,350,658	50,272,262	44,965,933	37,961,294
Leasing	35,892,380	34,528,291	33,811,651	27,872,407	27,974,222	24,842,977
Otras Financieras	3,939,618	3,751,484	3,560,008	3,457,843	3,241,027	(140,559)
Cuentas de Seguros	14,337,567	15,585,918	14,222,803	20,268,094	20,281,697	11,236,479
Deudores prima	2,573,306	2,368,231	1,986,132	5,661,259	5,291,210	2,146,289
Deudores reaseguro	4,969,159	6,591,092	4,851,129	3,667,410	3,680,978	5,773,951
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	3,316,239
Participación reaseguro en reservas	6,795,102	6,626,595	7,385,542	10,939,425	11,309,509	0
Activo Fijo	2,134,291	2,136,833	2,106,767	1,948,896	1,955,370	750,494
Otros activos	12,915,713	18,352,769	11,778,766	10,056,191	13,447,316	22,187,379
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>934,701,163</b>	<b>910,830,655</b>	<b>876,874,087</b>	<b>869,358,582</b>	<b>846,763,684</b>	<b>803,926,842</b>

	mar-13	dic-12	sep-12	jun-12	mar-12	dic-11
Reservas Técnicas	833,383,523	799,596,280	773,976,793	762,143,689	740,113,438	694,957,542
Riesgo en Curso	3,298,236	3,308,370	3,386,485	3,345,514	3,281,962	1,602,379
Matemáticas	16,160,715	16,575,171	16,753,269	17,269,870	18,075,156	15,617,624
Matemáticas Seguro SIS	4,408,116	5,131,841	7,131,979	10,617,020	10,011,764	6,015,972
Rentas Vitalicias	706,964,842	684,195,049	658,757,615	643,738,630	622,538,916	597,795,681
Rentas Privada	14,772,437	15,430,908	15,128,220	14,957,855	14,416,625	14,975,711
Reserva de Siniestros	9,430,913	9,249,176	8,922,248	11,817,659	10,878,709	5,346,369
Reservas CUI	77,736,682	65,383,284	63,604,781	59,898,648	60,367,293	53,603,806
Otras Reservas	611,582	322,481	292,196	498,493	543,013	0
Pasivo Financiero	16,427,675	24,244,416	16,078,264	15,943,427	16,182,941	15,846,152
Cuentas de Seguros	4,807,809	8,099,880	7,926,781	9,684,906	9,864,552	10,952,185
Deudas por reaseguro	4,807,809	8,099,880	7,926,781	9,684,906	9,864,552	10,952,185
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	7,047,389	7,789,692	8,891,141	13,013,624	9,858,097	15,220,259
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>861,666,396</b>	<b>839,730,268</b>	<b>806,872,979</b>	<b>800,785,646</b>	<b>776,019,028</b>	<b>736,976,138</b>
Capital Pagado	86,381,669	86,381,669	86,381,669	86,381,669	86,381,669	83,139,239
Reservas	6,616,148	6,772,174	8,367,328	7,999,409	9,002,624	11,806,650
Utilidad (Pérdida) Retenida	(20,012,525)	(22,171,148)	(24,891,126)	(25,997,414)	(24,711,158)	(27,995,185)
<b>PATRIMONIO</b>	<b>72,985,292</b>	<b>70,982,695</b>	<b>69,857,871</b>	<b>68,383,664</b>	<b>70,591,948</b>	<b>66,950,704</b>

ESTADO DE RESULTADO	mar-13	dic-12	sep-12	jun-12	mar-12	dic-11
Prima Retenida	47,588,329	144,658,575	109,774,033	74,721,324	38,445,288	178,461,432
Prima Directa y Aceptada	48,774,945	154,831,940	118,536,763	82,288,337	42,127,844	192,819,483
Prima Cedida	1,186,616	10,173,365	8,762,730	7,567,013	3,682,556	14,358,051
Variación Reservas	12,300,546	10,541,225	9,645,882	6,140,244	7,580,415	13,381,693
Costo de Siniesto	41,398,986	152,365,480	113,343,557	78,551,560	46,019,273	172,465,308
Siniestro Directo y Aceptado	42,679,160	162,020,486	121,327,624	85,378,916	49,267,478	187,227,337
Siniestro Cedido	1,280,174	9,655,006	7,984,067	6,827,356	3,248,205	14,762,029
Resultado Intermediación	1,527,796	5,546,454	4,021,927	2,612,038	1,177,204	5,089,758
Costo de suscripción	1,726,428	6,698,502	4,919,981	3,271,747	1,500,515	6,498,694
Ingresos por reaseguro	198,632	1,152,048	898,054	659,709	323,311	1,408,936
Otros gastos	(193,809)	(345,418)	(234,387)	(263,864)	326,666	30,375
<b>Margen de Contribución</b>	<b>(7,445,190)</b>	<b>(23,449,166)</b>	<b>(17,002,946)</b>	<b>(12,318,654)</b>	<b>(16,658,270)</b>	<b>(12,540,660)</b>
Costo de Administración	3,792,921	14,823,144	10,947,919	7,162,377	3,412,923	19,499,562
Resultado inversiones	13,335,784	43,907,885	31,023,993	21,814,468	22,999,908	17,779,456
<b>Resultado Técnico de Seguros</b>	<b>2,097,673</b>	<b>5,635,575</b>	<b>3,073,128</b>	<b>2,333,437</b>	<b>2,928,715</b>	<b>(14,260,766)</b>
Otros Ingresos y Gastos	(6,589)	718,266	690,437	748,571	194,170	(75,417)
Neto unidades reajustables	98,261	(463,415)	(1,000,519)	(737,372)	185,711	482,377
Corrección monetaria						1,131
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>2,189,345</b>	<b>5,890,426</b>	<b>2,763,046</b>	<b>2,344,636</b>	<b>3,308,596</b>	<b>(12,722,602)</b>
Impuestos	30,722	(132,546)	(422,200)	265,678	24,569	(830,165)
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,158,623</b>	<b>6,022,972</b>	<b>3,185,246</b>	<b>2,078,958</b>	<b>3,284,027</b>	<b>(11,892,437)</b>

Indices Financieros	mar-13	dic-12	sep-12	jun-12	mar-12	dic-11
<b>Desempeño</b>						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	5.16%	4.30%	4.42%	4.59%	4.80%	6.05%
Participación de Mercado (% Activos)	3.86%	3.83%	3.79%	3.84%	3.79%	3.72%
Indice de Retención	97.57%	93.43%	92.61%	90.80%	91.26%	92.55%
Indice de Siniestralidad Directa	117.01%	112.29%	111.42%	112.12%	142.61%	104.34%
Indice de Siniestralidad Neta	117.32%	113.61%	113.20%	114.54%	149.10%	104.47%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	(3.13%)	(3.58%)	(3.39%)	(3.17%)	(2.79%)	(2.64%)
Gastos de Administración / Prima Directa y Retenida	(7.78%)	(9.57%)	(9.24%)	(8.70%)	(8.10%)	(10.11%)
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida	(4.33%)	(4.14%)	(4.02%)	(3.81%)	(3.81%)	(3.08%)
Resultado de Seguros / Prima Retenida Neta	5.94%	4.20%	3.07%	3.40%	9.49%	(8.64%)
Indice Combinado	130.02%	125.51%	125.79%	126.60%	161.64%	117.69%
Indice Operacional	92.38%	92.86%	94.80%	94.79%	87.12%	106.76%
Ingreso Financiero Neto / Activo	1.43%	4.82%	3.54%	2.51%	2.72%	2.21%
ROA	0.92%	0.66%	0.48%	0.48%	1.55%	(1.48%)
ROE	11.83%	8.49%	6.08%	6.08%	18.61%	(17.76%)
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	11.81	11.83	11.55	11.71	10.99	11.01
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.97	0.95	0.96	0.95	0.95	0.94
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	1.91%	2.89%	1.99%	1.99%	2.09%	2.15%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	5.90	5.96	5.80	5.56	5.99	4.21
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio	1.93	1.89	1.91	2.01	1.75	2.47
Leverage Normativo (Veces)	10.99	11.16	10.83	10.95	10.19	10.46
Patrimonio / Activos (%)	7.81%	7.79%	7.97%	7.87%	8.34%	8.33%
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Activos Liquidables / Reservas (Veces)	0.87	0.88	0.88	0.91	0.90	0.94
Activos Liquidables / (Reservas + Deuda Financiera)	0.85	0.86	0.87	0.89	0.89	0.92
Activos Liquidables / Pasivo Exigible (Veces)	0.98	0.98	0.98	1.01	1.01	1.01
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.23%	0.23%	0.24%	0.22%	0.23%	0.09%
Rotación Prima por Cobrar (días)	14	22	17	22	21	11
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	6.59%	11.41%	11.35%	14.16%	13.97%	16.36%

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

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