

Chile - Seguros de Vida  
Resumen Ejecutivo

## Euroamérica Cía. de Seguros de Vida S.A.

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+	AA-	Abr/03

### Tendencia de la Clasificación

Estable

### Analista

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 206 7171  
rodrigo.salas@fitchratings.cl

### Informes Relacionados

- Sectorial Seguros de Vida

#### Fortalezas y Oportunidades

- Buena imagen de marca.
- Buen posicionamiento en sus líneas de producto principales.
- Flexibilidad operacional y técnica en el desarrollo de nuevos productos.
- Adecuados indicadores de gestión y desempeño.
- Oportunidades de desarrollo de productos y servicios asociados a menores restricciones normativas.

#### Debilidades y Amenazas

- Mayor limitación frente a necesidades de capital.
- Proporción importante de ingresos asociada al ramo salud colectivo, el cual se ha visto afecto a márgenes más estrechos.
- Incremento en el nivel de siniestralidad en salud colectivo.
- Mercado altamente competitivo, con el consecuente impacto en el precio.
- Crecimiento y penetración del segmento banca-seguros.

### Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Euroamérica Cía. de Seguros de Vida S.A. (Euroamerica Vida) se fundamenta en su definida visión de negocio, la cual se encuentra ampliamente difundida en la organización y es liderada por un equipo administrativo consolidado y de experiencia en la industria de seguros. Ello se ha visto reflejado en adecuados indicadores técnicos, de gestión y desempeño, operando una cartera de productos balanceada que le permite autosustentar un nivel de actividad creciente, considerando que la compañía presenta una mayor limitación al acceso de capital respecto de los grandes conglomerados que operan en el país. En este sentido, en los últimos años la compañía ha presentado niveles de endeudamiento relativamente altos, los cuales se incrementaron de manera considerable a junio de 2004 debido al fuerte aumento registrado por la prima directa de rentas vitalicias.

La propiedad de la compañía se encuentra desde 1999 en manos del grupo de capitales locales liderado por Benjamin Davis Clarke a través de Euroamerica Asesorías S.A. (99,993%; jun-04), en tanto la participación minoritaria se encuentra directamente ligada a él como persona natural. Euroamerica Vida corresponde al principal activo del grupo, quien en el ámbito financiero a su vez controla Euroamerica Corredores de Bolsa y Euroamerica Administradora General de Fondos.

La entidad tradicionalmente ha operado una cartera de productos balanceada, la cual si bien concentra una mayor proporción en rentas vitalicias, presenta un buen posicionamiento en las líneas tradicionales, especialmente los ramos de vida individual, APV y salud colectivo. Su posición de mercado en términos de activos y reservas evidencia una evolución de crecimiento moderado, ubicándose como una compañía de tamaño medio-pequeño. En tanto, dada la variabilidad que ha registrado su prima directa en los últimos periodos, determinada por su actividad en rentas vitalicias, su posición de mercado en términos de primaje total presenta también variabilidad (5,13%; jun-04).

De manera más marcada que la industria, sus inversiones muestran una desconcentración progresiva de instrumentos emitidos por el Estado y bancos, en pos de una mayor posición en bonos de empresas e inversiones en el extranjero, destacando que su posición en acciones y mutuos hipotecarios tradicionalmente ha sido pequeña. Sin embargo, a pesar que el grueso de sus inversiones se concentra en instrumentos de renta fija, a la vez presenta una concentración relevante en fondos internacionales, cuyo retorno variable genera una mayor exposición de su capacidad patrimonial.

### Perspectivas de Corto Plazo

Siguiendo con su enfoque, la compañía continuará potenciando las líneas de seguros tradicionales, con el objeto de mantener su posición en salud y consolidar su actividad en APV y productos de ahorro, transformando su orientación desde una compañía de seguros a una entidad de servicios financieros que provea soluciones de ahorro, inversión y protección a personas y empresas. En tanto su actividad en rentas vitalicias se mantendrá delimitada por la holgura patrimonial que permita autosustentar su actividad y las condiciones de mercado imperantes al momento de comercializar.

Octubre 2004

Chile - Seguros de Vida  
Análisis de Riesgo

## Euroamérica Cía. de Seguros de Vida S.A.

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+	AA-	Abr/03

### Tendencia de la Clasificación

Estable

### Analista

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 206 7171  
rodrigo.salas@fitchratings.cl

### Informes Relacionados

- Sectorial Seguros de Vida

#### Fortalezas y Oportunidades

- Buena imagen de marca.
- Buen posicionamiento en sus líneas de producto principales.
- Flexibilidad operacional y técnica en el desarrollo de nuevos productos.
- Adecuados indicadores de gestión y desempeño.
- Oportunidades de desarrollo de productos y servicios asociados a menores restricciones normativas.

#### Debilidades y Amenazas

- Mayor limitación frente a necesidades de capital.
- Proporción importante de ingresos asociada al ramo salud colectivo, el cual se ha visto afecto a márgenes más estrechos.
- Incremento en el nivel de siniestralidad en salud colectivo.
- Mercado altamente competitivo, con el consecuente impacto en el precio.
- Crecimiento y penetración del segmento banca-seguros.

### Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Euroamérica Cía. de Seguros de Vida S.A. (Euroamerica Vida) se fundamenta en su definida visión de negocio, la cual se encuentra ampliamente difundida en la organización y es liderada por un equipo administrativo consolidado y de experiencia en la industria de seguros. Ello se ha visto reflejado en adecuados indicadores técnicos, de gestión y desempeño, operando una cartera de productos balanceada que le permite autosustentar un nivel de actividad creciente, considerando que la compañía presenta una mayor limitación al acceso de capital respecto de los grandes conglomerados que operan en el país. En este sentido, en los últimos años la compañía ha presentado niveles de endeudamiento relativamente altos, los cuales se incrementaron de manera considerable a junio de 2004 debido al fuerte aumento registrado por la prima directa de rentas vitalicias.

La propiedad de la compañía se encuentra desde 1999 en manos del grupo de capitales locales liderado por Benjamin Davis Clarke a través de Euroamerica Asesorías S.A. (99,993%; jun-04), en tanto la participación minoritaria se encuentra directamente ligada a él como persona natural. Euroamerica Vida corresponde al principal activo del grupo, quien en el ámbito financiero a su vez controla Euroamerica Corredores de Bolsa y Euroamerica Administradora General de Fondos.

La entidad tradicionalmente ha operado una cartera de productos balanceada, la cual si bien concentra una mayor proporción en rentas vitalicias, presenta un buen posicionamiento en las líneas tradicionales, especialmente los ramos de vida individual, APV y salud colectivo. Su posición de mercado en términos de activos y reservas evidencia una evolución de crecimiento moderado, ubicándose como una compañía de tamaño medio-pequeño. En tanto, dada la variabilidad que ha registrado su prima directa en los últimos periodos, determinada por su actividad en rentas vitalicias, su posición de mercado en términos de primaje total presenta también variabilidad (5,13%; jun-04).

De manera más marcada que la industria, sus inversiones muestran una desconcentración progresiva de instrumentos emitidos por el Estado y bancos, en pos de una mayor posición en bonos de empresas e inversiones en el extranjero, destacando que su posición en acciones y mutuos hipotecarios tradicionalmente ha sido pequeña. Sin embargo, a pesar que el grueso de sus inversiones se concentra en instrumentos de renta fija, a la vez presenta una concentración relevante en fondos internacionales, cuyo retorno variable genera una mayor exposición de su capacidad patrimonial.

### Perspectivas de Corto Plazo

Siguiendo con su enfoque, la compañía continuará potenciando las líneas de seguros tradicionales, con el objeto de mantener su posición en salud y consolidar su actividad en APV y productos de ahorro, transformando su orientación desde una compañía de seguros a una entidad de servicios financieros que provea soluciones de ahorro, inversión y protección a personas y empresas. En tanto su actividad en rentas vitalicias se mantendrá delimitada por la holgura patrimonial que permita autosustentar su actividad y las condiciones de mercado imperantes al momento de comercializar.

Octubre 2004

## ■ Descripción de la Compañía

El origen de la compañía se remonta a 1900, año en que comienza a operar en Chile la Compañía de Seguros sobre la Vida La Sudamérica, una de las entidades pioneras en el mercado de seguros de vida. En la década de los 60, cambia su nombre a Sud-América de Chile, Compañía Nacional de Seguros de Vida S.A., la cual desde 1984 es dirigida y controlada por Don Benjamin Davis Clarke. Durante 1988, ingresa en la propiedad el grupo asegurador y reasegurador de origen español Mapfre, con quienes ya mantenían desde 1986 actividades conjuntas en la Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A., tras lo cual durante 1989 la entidad modifica su razón social a “Compañía de Seguros de Vida Euroamérica S.A.”. Luego de 10 años de actividades conjuntas, el grupo de capitales locales liderado por Benjamin Davis Clarke adquiere la participación accionaria que mantenía el grupo Mapfre, concentrando desde entonces la totalidad de las acciones de la compañía.

La propiedad de la compañía, que durante el 2002 modificó su razón social a Euroamérica Seguros de Vida S.A., se concentra a junio de 2004 mayoritariamente en Euroamérica Asesorías S.A. (99,993%), sociedad ligada a Benjamin Davis Clarke y la proporción minoritaria restante le pertenece directamente como persona natural.

El grupo de capitales locales ligado a Benjamin Davis Clarke mantiene un carácter eminentemente financiero y cuyo principal activo lo constituye Euroamerica Seguros de Vida S.A. (Euroamerica Vida). En tanto en los últimos años el grupo presenta un mayor grado de diversificación, asociada a la creación y adquisición de entidades financieras que permiten complementar y expandir las fronteras de actividad ligadas históricamente a seguros. En este sentido, actualmente Euroamerica Vida cuenta una filial y complementa sus operaciones con dos entidades relacionadas, transformando su actividad hacia una entidad de servicios financieros: (1) Euroamérica Administradora General de Fondos, (2) Euroamérica Inversiones e Inmobiliaria y (3) Euroamerica Corredores de Bolsa, esta última recientemente incorporada al grupo (octubre de 2003), cuya adquisición se ajusta a la línea definida por la compañía y se orienta a generar mejores alternativas de inversión y ahorro para sus clientes.

Para sus operaciones, Euroamerica Vida cuenta con una importante red de sucursales (16) distribuidas en las principales ciudades del país, desarrollando a su vez una sofisticada plataforma tecnológica para el acceso de sus clientes y corredores. La compañía

opera bajo una estructura organizacional amplia y un equipo administrativo consolidado y de experiencia en la industria aseguradora, el cual incorpora 180 personas en el área administrativa y una fuerza de venta de 441 personas, destacando su capacidad innovadora orientada a satisfacer las necesidades financieras y de protección de sus clientes.

## Productos

Alineada a su estrategia de proveer distintas alternativas de ahorro y protección que otorguen tranquilidad económica a personas en las diferentes etapas de su vida, Euroamerica Vida históricamente ha operado una amplia gama de productos, abordando la mayor parte de los ramos definidos para las entidades del segundo grupo. En este sentido la compañía estructura su cartera de productos en cuatro áreas principales: (1) Seguros Individuales, (2) Productos Financieros, (3) Seguros Colectivos y (4) Seguros de Rentas Vitalicias Previsionales. Adicionalmente, a nivel de grupo se ha potenciado la orientación a operar como una entidad de servicios financieros, para lo cual se han estrechado sinergias con entidades relacionadas y filiales en términos de proveer soluciones de ahorro, inversión y protección a personas y empresas.

La cartera de productos de la compañía muestra una estructura balanceada entre la prima directa de rentas vitalicias y aquellas coberturas agrupadas en el segmento de tradicionales, permitiéndole operar bajo una adecuada diversificación por ramos y generar los recursos necesarios para autosustentar la evolución creciente de su actividad. Sin embargo cabe mencionar que el primaje asociado a rentas vitalicias presenta un grado de volatilidad en cada período que afecta de manera determinante el nivel de actividad total de la compañía producto de los fuertes flujos asociados a dicho ramo, no así el segmento de tradicionales, el cual presenta una tendencia de crecimiento progresivo y continuo en los últimos años, ligado fundamentalmente a líneas individuales.

A diciembre de 2003 la prima directa total de la compañía cayó en un 14% respecto del año anterior y alcanzó los \$56.981 millones, donde si bien el primaje en el segmento de tradicionales se incrementó en un 32% incentivado fundamentalmente por la mayor actividad en APV, la fuerte caída de las ventas en rentas vitalicias (38%) impulsó la disminución global en las ventas y reflejó una mayor importancia relativa de la prima directa en tradicionales. Por el contrario, a junio de 2004 la prima directa de la compañía presentó un alza de 93% y alcanzó los \$38.306 millones, en donde si bien

el segmento de tradicionales continuó con una tendencia creciente, la fuerte alza en el primaje de rentas vitalicias (293%) respecto del período anterior determinó la fuerte alza de la prima directa total y generó una mayor concentración de su actividad en el segmento de rentas vitalicias.

Si bien la compañía ofrece una amplia gama de pólizas para coberturas de seguros tradicionales, ya sea individuales y colectivos, su actividad se concentra de mayor manera en vida individual, especialmente coberturas flexibles, APV, coberturas de salud colectivas y vida colectivo. La introducción de la reforma de capitales hacia fines de 2001, llevó a que la compañía resolviera participar activamente en las nuevas oportunidades de negocio que ésta planteaba, traduciéndose en la creación de una Administradora General de Fondos así como una fuerte actividad en el ramo de Ahorro Previsional Voluntario (APV). En este sentido, a pesar de su corta data, el ramo asociado a APV ha tomado una inusitada fuerza y se ha convertido en uno de los segmentos de actividad más relevante de la compañía, el cual concentró a junio de 2004 un 12% de su prima directa total.

El siguiente cuadro muestra la diversificación de la cartera de productos de la compañía y el mercado en función de la prima directa:

	jun-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	12,0%	9,5%	14,6%	10,3%	12,2%	11,3%	19,0%	9,9%
Renta Individual	0,6%	0,8%	1,0%	0,9%	0,7%	1,5%	0,1%	1,3%
Protección Familiar I.	0,0%	1,6%	0,0%	1,6%	0,0%	1,7%	0,0%	1,5%
Salud I.	0,8%	0,7%	1,1%	0,7%	0,9%	0,6%	1,3%	0,4%
Accidentes personales I.	0,1%	0,6%	0,1%	0,6%	0,1%	0,6%	0,2%	0,5%
Desgravamen I.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
APV	12,0%	2,9%	12,6%	2,4%	2,7%	0,9%	-	-
Otros I.	-	0,7%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%
Vida Colectivo	3,5%	5,7%	4,6%	5,2%	4,0%	5,2%	6,7%	4,2%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%
Salud C.	14,7%	4,0%	19,1%	3,9%	14,1%	4,0%	20,8%	3,8%
Accidentes personales C.	0,3%	1,1%	0,2%	0,9%	0,2%	0,6%	0,2%	0,9%
Desgravamen C.	0,2%	8,2%	0,2%	7,0%	0,2%	6,4%	0,2%	5,0%
Otros C.	-	0,3%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%
Seguro de AFP	-	8,0%	-	8,8%	-	7,7%	-	7,2%
Renta Vitalicia	55,9%	55,7%	46,4%	56,9%	64,8%	59,2%	51,3%	65,5%

El mercado objetivo definido para los seguros tradicionales individuales se orienta a personas de segmentos socio-económicos altos y medios-altos, mayores de 25 años y que posean potencial de crecimiento económico. La comercialización de dichos productos se realiza principalmente a través de la fuerza de venta propia, utilizando como canal complementario corredores de seguros tradicionales. En tanto, en el segmento de seguros tradicionales colectivos mantiene una estrategia competitiva basada en la diferenciación de su servicio, otorgando herramientas de apoyo orientadas a sus clientes y corredores, especialmente en el área tecnológica. En tanto el grueso de dichos productos (cerca del 80%) es comercializado por corredores y la diferencia se

negocia de manera directa por requerimiento del cliente.

Su mercado objetivo en el área de rentas vitalicias se ha definido en individuos de grupos socio-económicos medios, abarcando actualmente capitales promedios en torno a las UF2.600, destacando que el capital promedio objetivo evidencia un incremento en el tiempo. La comercialización de dichos productos se realiza mayormente a través de corredores tradicionales, utilizando en una menor proporción agentes directos y mandatarios.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Euroamérica por ramo:

	jun-04	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
Vida Individual	6,50%	5,78%	5,70%	6,26%	6,70%
Renta Individual	3,47%	4,20%	2,55%	0,26%	-
Protección Familiar I.	0,04%	0,05%	0,06%	0,07%	0,08%
Salud I.	6,19%	6,25%	8,30%	10,48%	12,21%
Accidentes personales I.	0,59%	0,67%	0,84%	1,05%	1,37%
Desgravamen I.	10,94%	36,31%	17,28%	20,03%	15,87%
APV	20,85%	21,03%	16,55%	-	-
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	3,13%	3,55%	4,10%	5,27%	3,81%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	18,81%	19,81%	18,77%	19,00%	23,30%
Accidentes personales C.	1,21%	1,10%	2,15%	1,72%	2,55%
Desgravamen C.	0,11%	0,13%	0,13%	0,11%	0,49%
Otros C.	-	-	-	2,71%	6,07%
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	5,14%	3,33%	5,78%	2,55%	3,18%
<b>TOTAL</b>	<b>5,13%</b>	<b>4,08%</b>	<b>5,28%</b>	<b>3,25%</b>	<b>3,75%</b>

La variabilidad en el nivel de primaje de Euroamérica Vida en los últimos períodos, atribuible a la evolución de su actividad en rentas vitalicias, se ha visto reflejado en una posición de mercado también variable. A junio de 2004 la compañía se ubicó en la octava posición en términos de prima directa total, concentrando un 5,14% de ésta a nivel de industria, situación que se explica fundamentalmente por el fuerte incremento de la comercialización de rentas vitalicias. En tanto, su participación de mercado en términos de reservas técnicas y activos presenta una evolución de crecimiento relativo y moderado, concentrando a junio de 2004 un 3,47% y 3,37% de la industria respectivamente y se ubica en la undécima posición de mercado. No ocurre lo mismo en términos de su patrimonio, donde su posición de mercado muestra una evolución decreciente, concentrando a junio de 2004 un 2,19% del patrimonio total de la industria.

En términos particulares, la mayor actividad registrada por Euroamérica en el segmento de individuales, la cual fue especialmente notoria durante el 2003 y el primer semestre de 2004, incentivado principalmente por la fuerte penetración del ramo APV, permitió fortalecer la posición de la

compañía en dicho segmento. En este sentido la entidad ocupa a junio de 2004 la quinta posición de mercado en el segmento de individuales (7,77%), posicionándose dentro de las entidades líderes en el ramo de APV a nivel de industria aseguradora. En tanto, dada la evolución de crecimiento más moderada en el segmento de colectivos, su participación de mercado evidencia una caída paulatina en los últimos periodos, concentrando a junio de 2004 un 4,93% de la prima directa de la industria en dicho segmento. Sin embargo, es importante destacar que en su ramo de actividad más relevante en el segmento de colectivos (salud), si bien ha ido disminuyendo la brecha en las posiciones de mercado, la compañía lidera el primaje de la industria con un 18,81%.

## ■ Desempeño

### ***Mercado de Seguros de Vida***

Luego de que Chile atravesara por periodos económicos complejos, en el cual nuestra economía vio limitado su crecimiento principalmente por el menor dinamismo de los países industrializados así como los recurrentes problemas económicos de países de la región, hoy se vislumbra un escenario de corto y mediano plazo de mayor positivismo, dentro del cual se destacan los acuerdos comerciales con economías de mayor desarrollo, lo que permite ampliar la frontera de producción y acceder a amplios volúmenes de demanda. En este sentido, si bien la deprimida situación de demanda interna junto a los menores niveles de inversión privada y los aún altos niveles de desempleo, ligados a periodos de limitado desarrollo económico, progresivamente debieran ir disipándose y mejorar acorde a un mayor crecimiento proyectado de la economía para los próximos años. En tanto, el Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados y bajos, situación que podría verse afectada en periodos específicos dada la evolución más bien volátil del tipo de cambio nominal e insumos energéticos.

En los últimos periodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución en las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una fuerte expansión durante el 2003. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra

economía ha sido más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que a generado una mayor presión en los márgenes financieros. A su vez, frente a este escenario en los últimos periodos se han concretado y anunciado una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños, incluyendo la declaración de quiebra de una entidad, lo que si bien podría concentrar la actividad también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos. En este sentido a junio de 2004 operan en el país 28 compañías de seguros clasificadas más dos ligadas a mutualidades de las fuerzas armadas, en donde las ocho más grandes concentran un 60,05% de la prima directa de mercado.

A diciembre de 2003 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.397.644 millones, activos por \$10.285.723 millones y reservas técnicas por \$8.762.436 millones. La mayor actividad de mercado en dicho periodo permitió incrementar en un 14,3% el stock de activos de la industria, asociado a un alza de 11,9% de la prima directa total y a la mayor base patrimonial de mercado, producto tanto de diversos aumentos de capital como el mayor resultado del ejercicio. A su vez, la mayor actividad permite retomar la evolución creciente de primaje total que mantuvo la industria en los últimos años, interrumpido en el 2002 por la disminución de la prima directa de rentas vitalicias. En este sentido, entre fines de 1998 y fines de 2003 la prima directa de mercado muestra un crecimiento real de 53% y el stock de activos se incrementa en igual periodo un 93%. Dicha evolución es extensible al primer semestre de 2004, periodo en el cual la prima directa de la industria se incrementó en un 14,8% en relación a junio de 2003, influido por un mayor volumen de operaciones en el segmento de tradicionales, tanto individuales como colectivos, así como el determinante impacto del mayor volumen de primaje en rentas vitalicias.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de forma determinante en los niveles de actividad total de la industria, a pesar de lo cual la prima directa en los segmentos tradicionales presenta una evolución de crecimiento importante, tanto en las líneas individuales como colectivas. A junio de 2004 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 9,1% respecto de igual periodo del año anterior, donde si bien crecen casi todas las líneas se

ve especialmente incentivado por la mayor actividad en coberturas de APV y aquellos agrupados en otros, destacando que a pesar del poco tiempo que lleva comercializándose el ramo de APV, éste evidencia un progresivo incremento tanto en el volumen de operaciones como en su importancia relativa dentro de la prima directa total de mercado. En tanto, el nivel de primaje asociado a coberturas colectivas mantiene la fuerte tendencia creciente, incrementando a junio de 2004 un 27,1% su prima directa respecto del primer semestre de 2003, incentivado principalmente por la mayor actividad progresiva en las líneas de temporal de vida, salud, desgravamen y accidentes personales.

La variabilidad de los resultados obtenidos por el mercado se ve impactada por la alta dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte al efecto de la mayor concentración en rentas vitalicias, lo cual se traduce en volátiles indicadores de retorno. Si bien la industria muestra resultados contables positivos en los últimos tres años, el favorable impacto del mayor producto de inversiones registrado durante el 2003, ligado a la cartera de renta variable, permitió a la industria mejorar considerablemente sus indicadores de retorno respecto del año anterior.

En términos generales, el nivel de eficiencia del mercado de seguros del segundo grupo muestra un grado de estabilidad, fundamentalmente entre 1998 y 2001, destacando que el menor nivel de primaje registrado durante el 2002 y el aumento en el nivel de gastos durante el 2003, ligado a la mayor comercialización a través de canales masivos y banca-seguros, se tradujeron en un alza tanto en el índice de gastos de administración sobre prima directa como en el índice de gastos de administración sobre activos. Dicha situación se repite durante el primer trimestre de 2004, incrementándose de manera importante los gastos de administración considerados en otros (recaudación y cobranza), la cual no alcanzó a ser compensada por la mayor actividad registrada en el trimestre. La progresiva mejora en el nivel de gastos de intermediación, el cual se vio impactado positivamente por la caída en los costos de intermediación de rentas vitalicias, se estabiliza a partir de 2002, alcanzando a diciembre de 2003 y junio de 2004 un 6,68% y 6,9% de la prima directa respectivamente.

### **Euroamérica Cía. de Seguros de Vida S.A.**

A pesar que en términos de primaje su nivel de operaciones se ha visto influenciado de manera determinante por la variable evolución de las ventas de rentas vitalicias en cada período, la actividad de

**Octubre 2004**

Euroamerica Vida evidencia un progresivo incremento que se refleja en un volumen de reservas creciente. En este sentido, el grado de madurez que mantiene su cartera de rentas vitalicias sumado a un adecuado balance de sus operaciones entre el segmento previsional y de seguros tradicionales, le han permitido registrar, con excepción del diciembre de 2002, utilidades netas crecientes asociados a la favorable evolución de su resultado técnico. Si bien a diciembre de 2002 Euroamerica Vida obtuvo una pérdida neta por \$3.694 millones, ésta se explica mayormente por el fuerte incremento de la prima directa de rentas vitalicias, la cual superó ampliamente las ventas presupuestadas para el período y tuvo un efecto determinante en el resultado a través del costo de rentas.

Similar es lo ocurrido a junio de 2004, período en el cual se adelantó la comercialización presupuestada para el 2004 en rentas vitalicias, tras lo cual su prima directa total y en el ramo experimentó una fuerte alza, impactando directamente su resultado técnico producto del aumento del costo de rentas. Adicionalmente, el resultado neto se vio influenciado por un alza en el nivel de siniestralidad, tanto en colectivos como individuales, y el negativo efecto de la cuenta diferencia de cambio. Debido a que la comercialización de rentas vitalicias se encuentra limitada para el segundo semestre de 2004, la administración proyecta una recuperación del resultado técnico de seguros, lo que le permitiría finalizar el año con utilidades netas.

A diciembre de 2003 Euroamerica Vida cerró con una utilidad neta por \$4.556 millones, reflejándose en adecuados indicadores de retorno (ROA: 1,45% y ROE: 16,02%), en tanto, las pérdidas generadas a junio de 2004 se vieron reflejadas en retornos anualizados negativos.

Euroamérica Vida tradicionalmente opera con un adecuado nivel de eficiencia, manteniendo niveles de gastos de administración e intermediación controlados y competitivos. Si bien el índice de gastos de administración sobre prima directa muestra un grado de volatilidad en cada período, ello se explica principalmente por la variable evolución que ha manifestado su prima directa asociada a rentas vitalicias. En tanto su grado de eficiencia medido sobre sus activos presenta una evolución decreciente, destacando los adecuados niveles mantenidos por la compañía dada su estructura de productos y comparándose favorablemente con la industria en términos globales. En este sentido, tomando en cuenta que la composición de la cartera de productos

de la compañía presenta una mayor concentración que el mercado en aquellos ramos relacionados a seguros de vida tradicionales, los cuales llevan asociados un mayor nivel de gastos de administración, especialmente individuales, el nivel de eficiencia obtenido por Euroamérica Vida se compara favorablemente tanto con el mercado como con su *peer group*.

Hasta fines de 2002 la compañía evidenció una tendencia decreciente de su índice de gastos de intermediación sobre prima directa, asociado a un adecuado manejo de los canales de distribución, sin embargo a diciembre de 2003 éste se incrementó producto del mayor costo de agentes directos y a la fuerte caída en el nivel de primaje de rentas vitalicias. A junio de 2004 dicho indicador retoma la tendencia favorable que había mantenido hasta fines de 2002, asociado principalmente al fuerte incremento en el nivel de ventas, principalmente de rentas vitalicias, lo que se reflejó a su vez en mayores gastos de intermediación destinados a corredores.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y la industria:

Desempeño	jun-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.
ROA [%]	-0,62	1,30	1,45	1,74	-1,34	0,19	1,53	0,47
ROE [%]	-7,38	11,17	16,02	15,75	-13,22	1,80	14,24	4,28
Utilidad / Activos [%]	-2,79	9,11	8,00	12,00	-5,61	1,34	8,30	2,70
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	7,69	14,19	10,98	14,57	8,44	13,91	11,87	11,45
Gto. Adm. / Activos [%]	1,71	2,02	1,99	2,11	2,02	2,01	2,18	2,00
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-6,51	-6,90	-8,13	-6,68	-6,67	-6,84	-9,30	-7,08
Retorno Inversiones	6,84	6,65	7,69	6,09	5,70	6,47	6,95	7,26

## Siniestralidad

La compañía cuenta con un profundo proceso de monitoreo y control siniestral, dependiente de la Gerencia Técnica, operando bajo claras y adecuadas Políticas de Suscripción. En este sentido, los niveles de siniestralidad se analizan en términos globales y por líneas de producto, cuyo grado de profundidad en el segmento de colectivos le permite monitorear e individualizar la siniestralidad por póliza. A su vez para aquellas coberturas renovables anualmente, especialmente seguros de vida y salud, la Gerencia Técnica a través del departamento de suscripción y el área comercial se encargan de analizar la siniestralidad cuenta por cuenta y así determinar las condiciones de su renovación. En tanto, para el resto de las coberturas tradicionales, específicamente las coberturas individuales, se monitorea y analiza la siniestralidad en términos globales y se determinan las condiciones de suscripción. En tanto, el segmento de rentas vitalicias cuenta con un tarifador automatizado, el cual incorpora dentro de sus variables las desviaciones estimadas por la compañía

en términos de tablas de mortalidad, dada la evolución actual de la esperanza de vida de la población y los segmentos a los que orienta la comercialización de sus productos.

Dada la importancia de las coberturas de salud colectivo dentro de su prima directa total, la compañía ha desarrollado herramientas tecnológicas que le permiten optimizar las evaluaciones de siniestralidad, generando una base estadística de apoyo adicional para sus clientes y su cartera de corredores.

En términos de siniestralidad global, si bien ésta tradicionalmente ha sido superior a la registrada por la industria, hasta fines de 2002 Euroamérica Vida había registrado un nivel de siniestralidad en tradicionales relativamente estable. Sin embargo a partir del 2003 y durante los primeros seis meses de 2004 su índice de costo de siniestros sobre ingresos de explotación ha evidenciado un alza de consideración, aún más cuando la siniestralidad de la industria en el segmento ha disminuido en dichos periodos. Ello se explica principalmente por un aumento de la siniestralidad en el segmento de individuales asociado a la evolución creciente del costo de siniestros en las coberturas de vida flexible y el mayor desarrollo de la línea de APV, cuyo efecto inicial en el ingreso de explotación ha sido significativo producto de los ajustes de reservas. A su vez, el nivel de siniestralidad en el segmento de colectivos presenta un incremento a junio de 2004 que rompe la estabilidad registrada períodos anteriores producto de los márgenes más ajustados en el ramo de salud colectivo, el que se ha visto enfrentado a fuertes niveles de competencia que han afectado el precio.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía y la industria por ramo:

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	jun-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.
Vida Individual	59,05%	51,70%	56,77%	51,70%	50,32%	54,42%	49,49%	57,66%
Renta Individual	278,95%	138,70%	-48,46%	145,18%	-227,97%	120,92%	140,91%	68,27%
Protección Familiar I.	67,38%	20,64%	60,26%	19,53%	37,33%	21,73%	72,93%	23,22%
Salud I.	23,69%	21,84%	16,02%	23,53%	3,06%	20,15%	21,94%	22,85%
Accidentes personales I.	1,93%	12,19%	0,93%	12,18%	7,68%	3,01%	2,43%	24,50%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-	45,41%	-	1,67%
APV	97,41%	76,71%	203,45%	50,28%	23,31%	5,99%	-	-
Otros I.	-	49,31%	-	71,29%	-	67,76%	-	102,86%
Vida Colectivo	44,79%	46,18%	32,99%	50,46%	49,17%	55,03%	38,97%	56,51%
Protección Familiar C.	-	59,28%	-	52,25%	-	52,80%	-	43,89%
Salud C.	84,72%	86,88%	81,87%	91,14%	77,92%	87,11%	82,98%	87,32%
Accidentes personales C.	25,67%	20,64%	60,08%	28,53%	36,59%	32,11%	12,25%	44,10%
Desgravamen C.	-108,06%	22,63%	67,68%	25,31%	45,34%	28,22%	49,39%	30,82%
Otros C.	-	55,15%	-	79,01%	2,88%	65,98%	11,30%	73,10%

## Inversiones

Euroamérica opera bajo una clara Política de Inversiones, la cual es definida y monitoreada periódicamente por medio del Comité de Inversiones, integrado por cuatro miembros del directorio

(incluidos el Presidente y Vice-presidente), Gerente General, Gerente de Administración y Finanzas, Gerente de Inversiones y Subgerente de Inversiones. En este sentido la estructura de la cartera de inversiones de la compañía tradicionalmente se ha concentrado de manera más marcada en instrumentos de renta fija, con el objeto de mejorar su posición de calce, aún cuando a partir del 2001 su estrategia de inversiones incorporó un alza significativa de su posición en inversiones en el extranjero.

Su Política de Inversiones considera la segmentación de su portafolio de inversiones en función de las distintas necesidades de respaldo de reservas, definiendo cuatro subcarteras de inversión: 1. Cartera de largo plazo, 2. Cartera de activos vinculados, 3. Cartera de otros seguros y 4. Cartera patrimonial. En este sentido, la compañía busca maximizar el retorno de las carteras descritas dentro de un marco de riesgo acotado a los pasivos que representan.

La evolución de su nivel de actividad se ha traducido en un incremento progresivo de su stock de activos e inversiones, valorizadas éstas últimas a junio de 2004 en \$353.210 millones (FECU), las cuales representan un 97,6% de sus activos totales, cubren en 1,12 veces sus reservas técnicas y mantiene un superávit de inversiones por \$14.161 millones.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a junio de 2004:

	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	3.864	20.086	1,09%	0,20%
Del Estado	36.812	1.691.601	10,42%	16,49%
Sist. Financiero	49.764	2.525.287	14,09%	24,61%
Bonos Empresas	153.758	3.220.010	43,53%	31,38%
Mutuos Hip. Endosables	1.961	1.001.181	0,56%	9,76%
Acciones	3.465	288.281	0,98%	2,81%
Cuotas Fondos	5.884	199.979	1,67%	1,95%
Inv. En el Extranjero	45.446	216.288	12,87%	2,11%
Inv. Inmobiliarias	17.822	745.109	5,05%	7,26%
Inv. CUI	32.561	238.964	9,22%	2,33%
Otros	1.871	114.002	0,53%	1,11%
<b>Total</b>	<b>353.210</b>	<b>10.260.787</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Si bien en la línea de lo ocurrido en el mercado la compañía evidencia una desconcentración progresiva en instrumentos emitidos por el Estado e Instituciones Financieras en pos de una mayor actividad en instrumentos de renta fija emitidos por empresas, ello ha sido de manera bastante más marcada que la industria. A su vez, la estructura de su cartera de inversiones difiere de la registrada por la industria, manteniendo actualmente una menor concentración en mutuos hipotecarios y bienes raíces, sin embargo presenta una posición más fuerte en

instrumentos de renta variable, específicamente inversiones en el extranjero, donde incorpora cuotas de fondos internacionales y bonos de Estados y Bancos Centrales extranjeros, limitando el riesgo de exposición frente a variaciones del tipo de cambio por medio de derivados, aún cuando su exposición patrimonial en dicho grupo de inversiones se mantiene relativamente alto. Cabe destacar que históricamente y de forma coherente con su nivel patrimonial más ajustado, la compañía ha mantenido una posición relativamente baja en acciones y cuotas de fondos nacionales.

A junio de 2004 sus inversiones en instrumentos emitidos por el sistema financiero representan un 14,09% del portafolio total e incorpora mayoritariamente letras de crédito (52,6%) y bonos bancarios financieros y subordinados (39,5%), manteniendo una cartera diversificada en términos de sus emisores. En tanto su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas continuó aumentando y representó a junio de 2004 un 43,53% de sus inversiones totales, destacando que opera una cartera diversificada bajo parámetros de riesgo de crédito adecuados.

Euroamérica evidencia una disminución progresiva en la concentración de su cartera en inversiones inmobiliarias, representando éstas a junio de 2004 un 5,05% de las inversiones totales. Dicha cartera se compone fundamentalmente de bienes raíces urbanos (91,6%) y en una menor proporción en bienes raíces en Leasing (5,4%) y bienes raíces no urbanos (3,0%). Su cartera de bienes raíces urbanos agrupa un amplio número de propiedades entregadas mayoritariamente en arriendo, sin embargo las dos propiedades más significativas respecto del valor de la cartera son de uso propio y corresponde a sus oficinas centrales y a un bien raíz denominado "Valle Monasterio" (Terreno), los que en conjunto representan a junio de 2004 un 46,97% de las inversiones en bienes raíces. En tanto su cartera de bienes raíces en leasing incorpora siete contratos por montos relativamente pequeños, con una exposición patrimonial baja que en conjunto alcanza 0,035 veces su patrimonio.

De acuerdo a las disposiciones vigentes en la Norma de Carácter General N° 132 y la circular N° 1.595 de la SVS, que estipula entre otros que a partir de mediados de 2002 las compañías de seguros de segundo grupo debieron constituir inversiones agrupadas bajo una Cuenta Única de Inversión (CUI), para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro.

En este sentido, la intensa actividad de Euroamérica en pólizas de vida con ahorro (Universal Life y Linked), consideradas en el ramo de seguros de vida individual, así como la fuerte penetración en la actividad total de la compañía del Ahorro Previsional Voluntario (APV), de reciente explotación en la industria, llevaron a que la entidad agrupara a junio de 2004 un 9,22% de sus inversiones bajo inversiones CUI.

En términos globales, en los últimos períodos el nivel de retorno de la cartera de inversiones de Euroamerica Vida ha sido inferior al registrado por la industria, asociado principalmente al efecto del retorno de su portafolio de renta variable, específicamente su portafolio accionario y cuotas de fondos nacionales. Hasta fines de 2001 el retorno de su cartera de inversiones evidenció un alza paulatina producto del positivo efecto de la mayor rentabilidad de su cartera asociada a instrumentos de renta fija, sin embargo ello declinó levemente dada la evolución de las tasas de referencia en los últimos años. A su vez, la mayor posición de la compañía en inversiones en el extranjero sumado a un menor retorno de su portafolio de bienes raíces, ha afectado el rendimiento global de su portafolio de inversiones, el cual alcanzó a junio de 2004 un 5,84% anualizado.

## Reaseguro y retención

Euroamerica Vida tradicionalmente ha mantenido una exposición patrimonial controlada, operando bajo una política de retención orientada a limitar los riesgos de exposición cediendo aquellos riesgos que superan su capacidad financiera, conforme a su patrimonio, reservas y volumen de primas. En este sentido, el Area Técnica resuelve sobre la determinación de las coberturas de reaseguro requeridas y la negociación de dichos contratos, operando históricamente con una cartera de reaseguradores estable y de buena posición de solvencia, reflejada en sus clasificaciones de riesgo internacionales.

Euroamérica Vida cuenta con coberturas proporcionales de cuota parte determinadas por línea de negocio y adicionalmente cubre su exposición frente a eventos catastróficos que incorporan la totalidad de la cartera de seguros tradicionales.

El siguiente cuadro muestra la composición de los principales reaseguradores con que opera la compañía a junio de 2004:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción [%]
Kolnische Ruck.	Alemania	199.035	43,1%
Munchener Ruck.	Alemania	198.742	43,0%
Mapfre Re.	España	62.743	13,6%
GE Frankona Ruck	Alemania	1.397	0,3%

En términos generales y de manera similar a las compañías que operan en el segundo grupo, especialmente aquellas que venden rentas vitalicias, su nivel de retención global es bastante alto y alcanza a junio de 2004 un 99% de su prima directa, influenciada por una retención total del ramo rentas vitalicias. En tanto, al considerar solo las coberturas tradicionales, su posición de retención se mantiene alta y superior a la industria, considerando especialmente el mayor grado de retención que mantiene Euroamerica Vida en sus líneas de mayor relevancia, específicamente vida individual, APV y salud colectivo, reteniendo en estos dos últimos la totalidad de la prima directa.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de retención de Euroamérica y el mercado:

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)											
	jun-04		dic-03		dic-02		dic-01					
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	97,12%	95,88%	97,55%	95,93%	97,36%	94,85%	96,56%	95,88%				
Renta Individual	100,00%	99,55%	100,00%	99,39%	100,00%	99,60%	100,00%	99,53%				
Protección Familiar I.	100,00%	99,74%	100,00%	99,91%	100,00%	99,75%	100,00%	99,91%				
Salud I.	68,93%	87,02%	81,24%	91,97%	83,15%	87,66%	81,62%	84,86%				
Accidentes personales I.	69,62%	77,96%	72,27%	79,63%	70,40%	80,97%	74,11%	79,55%				
Desgravamen I.	59,81%	72,87%	88,88%	71,19%	74,80%	84,29%	70,21%	76,22%				
APV	99,99%	99,73%	100,00%	99,75%	100,00%	99,76%	-	-				
Otros I.	-	95,07%	-	86,69%	-	91,20%	-	89,87%				
Vida Colectivo	84,76%	88,89%	92,90%	90,95%	90,01%	90,91%	93,43%	89,21%				
Protección Familiar C.	-	99,91%	-	99,89%	-	99,84%	-	99,81%				
Salud C.	100,00%	87,34%	100,00%	88,20%	100,00%	90,29%	100,00%	91,03%				
Accidentes personales C.	84,26%	94,20%	85,89%	98,89%	86,10%	97,92%	83,82%	90,45%				
Desgravamen C.	100,00%	91,57%	100,00%	89,14%	100,00%	87,16%	99,53%	78,78%				
Otros C.	-	99,92%	-	99,64%	-	99,30%	-	96,88%				
Seguro de AFP	-	99,91%	-	100,00%	-	99,92%	-	99,79%				
Renta Vitalicia	100,00%	100,00%	100,00%	100,26%	102,17%	100,13%	100,00%	101,38%				
<b>TOTAL</b>	<b>98,79%</b>	<b>97,42%</b>	<b>99,65%</b>	<b>97,80%</b>	<b>100,52%</b>	<b>97,68%</b>	<b>98,42%</b>	<b>98,42%</b>				

## ■ Endeudamiento

Coincidiendo con la toma de control de Euroamerica Vida por parte del grupo ligado a Benjamin Davis Clarke, desde 1999 a la fecha la compañía ha mantenido un capital social estable que alcanzó a junio de 2004 los \$11.337 millones y se divide en 24.900.000 acciones suscritas y pagadas. En este sentido la compañía mantiene una estructura orientada a autofinanciar el crecimiento en su nivel de operaciones, manteniendo para ello una cartera de productos balanceada y madura que se ha traducido en términos globales en utilidades netas al cierre de los últimos años, fortaleciendo con ello su base patrimonial.

Aun cuando al cierre de 2002 y a junio de 2004 su base patrimonial se vio afectada negativamente por las pérdidas netas registradas en dichos períodos producto del excepcionalmente alto incremento en el nivel de primaje de rentas vitalicias, con el

consecuente impacto en el costo de rentas, Euroamerica Vida ha presentado una evolución creciente de su base patrimonial. Su política de endeudamiento considera un nivel máximo de leverage de 12 veces, el cual esporádicamente ha superado las 10 veces, coincidiendo con los periodos de fuerte alza en el primaje de rentas vitalicias. Sin embargo, la compañía tradicionalmente ha operado con un nivel de leverage relativamente alto y superior al registrado por la industria, alcanzando a junio de 2004 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 12,3 veces y un índice de endeudamiento total de 11,6 veces (FECU).

Si bien históricamente Euroamerica Vida no había presentado obligaciones con Instituciones Financieras al cierre de cada período, a junio de 2004 registra una deuda de corto plazo por \$9.906 millones (36% de su patrimonio), correspondiente a una obligación en US dólares, destinada a cubrir riesgos de moneda asociada a su exposición en moneda extranjera (operación forward sintética), utilizado como medio alternativo a su posición de cobertura tradicional via derivados. En tanto su índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto (FECU) se alzó a junio de 2004 a 0,7 veces, manteniéndose por debajo del límite normativo de una vez.

Alineada a su política de endeudamiento, la cual considera autosolventar una evolución creciente de su nivel de actividad, el directorio de Euroamerica Vida tradicionalmente ha retenido una parte importante de los resultados de cada período bajo la forma de utilidades acumuladas, alcanzando éstas a junio de 2004 los \$7.252 millones, destacando que la distribución de dividendos se ajusta al plan de negocios definido para el corto y mediano plazo, que en el caso específico de éste año se considera la distribución de algo más de un 22% del resultado del 2003.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de la compañía y el mercado:

Endeudamiento	(Veces)							
	Jun-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	12,30	7,65	9,72	7,99	10,42	8,66	7,51	7,93
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,36	0,05	0,00	0,05	0,00	0,06	0,00	0,05
Endeudamiento (FECU)	11,61	-	9,21	-	10,17	-	7,34	-
Deuda financiera (FECU)	0,70	-	0,22	-	0,46	-	0,27	-

## Estados Financieros

(Cifras en M\$ de Junio 2004)	Jun-04	Jun-03	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
<b>ACTIVOS</b>	<b>361.804</b>	<b>307.664</b>	<b>329.210</b>	<b>299.032</b>	<b>252.767</b>	<b>228.028</b>
INVERSIONES	353.210	304.774	317.850	291.986	249.196	222.086
FINANCIERAS	302.298	264.466	271.002	255.522	227.121	200.245
Renta Fija	242.296	205.737	215.587	206.266	184.576	184.131
Estado y Bco. Central	36.812	20.209	22.989	38.604	35.671	49.388
Sist. Bancario y Financiero	49.764	66.590	54.853	69.332	92.323	98.916
Sociedades Inscritas en SVS	153.758	116.133	135.612	95.034	52.374	30.633
Mutuos Hipotecarios Endosables	1.961	2.805	2.132	3.295	4.208	5.193
Renta Variable	9.350	2.182	9.321	5.580	10.042	3.059
Acciones	3.465	221	3.831	1.570	8.758	1.886
Cuotas de Fondos	5.884	1.961	5.490	4.010	1.284	1.173
Inversión en el extranjero	45.446	52.806	39.873	41.648	30.597	10.416
Avance a tenedores de pólizas	1.342	1.382	1.354	1.351	1.376	1.466
Caja/ Bancos	3.864	2.359	4.866	678	530	1.174
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	18.352	19.934	19.400	20.296	22.076	21.841
DEUDORES POR PRIMAS	1.246	1.077	1.023	793	806	661
DEUDORES POR REASEGURO	123	51	379	400	444	596
OTROS ACTIVOS	7.225	1.762	9.957	5.852	2.321	4.685
Deudas del Fisco	1.422	0	973	674	150	0
Derechos	23	86	52	137	31	13
Deudores Varios	4.769	739	5.709	4.001	1.108	3.395
Otros Activos	1.011	937	3.223	1.040	1.031	1.278
<b>PASIVOS</b>	<b>361.804</b>	<b>307.664</b>	<b>329.210</b>	<b>299.032</b>	<b>252.767</b>	<b>228.028</b>
RESERVAS TECNICAS	315.929	267.889	291.827	261.120	215.364	198.540
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	270.869	234.242	252.294	232.315	190.206	175.668
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	45.060	33.646	39.533	28.805	25.158	22.872
Reserva de Riesgo en Curso	1.104	1.078	992	902	980	1.278
Reserva Matemática	10.951	10.402	10.778	10.224	10.153	10.539
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	30.981	20.316	25.773	16.168	12.239	9.804
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Sinistros por Pagar	2.024	1.851	1.990	1.512	1.786	1.252
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	965	858	876	708	874	883
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	733	646	642	486	606	557
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	232	212	234	221	268	326
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	9.906	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	7.800	9.679	5.809	11.020	6.833	6.723
Deudas con el Fisco	214	220	226	181	184	536
Deudas Previsionales	326	287	326	269	206	181
Deudas con el Personal	289	243	411	346	256	287
Otros Pasivos	6.971	8.929	4.846	10.224	6.187	5.719
<b>TOTAL PASIVO EXIGIBLE</b>	<b>334.599</b>	<b>278.426</b>	<b>298.513</b>	<b>272.847</b>	<b>223.071</b>	<b>206.146</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>27.205</b>	<b>29.238</b>	<b>30.697</b>	<b>26.185</b>	<b>29.696</b>	<b>21.882</b>
Capital Pagado	11.337	11.294	11.429	11.424	11.419	11.416
Reservas Legales	2.077	2.112	1.937	1.936	1.935	1.935
Reservas Reglamentarias	7.606	7.934	8.305	7.321	6.042	626
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	6.185	7.898	9.026	5.504	10.299	7.905
Utilidades Acumuladas	7.252	4.412	4.470	9.199	6.797	6.792
Pérdidas Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	(1.068)	3.486	4.556	(3.694)	3.672	1.113
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	(170)	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

## Estado de Resultados

(Cifras en M\$ de Junio 2004)	Jun-04	Jun-03	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
<b>RESULTADO DE LA OPERACIÓN</b>	<b>(10.242)</b>	<b>(7.707)</b>	<b>(18.641)</b>	<b>(19.280)</b>	<b>(12.972)</b>	<b>(12.130)</b>
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>(7.297)</b>	<b>(4.988)</b>	<b>(12.383)</b>	<b>(13.717)</b>	<b>(7.721)</b>	<b>(7.073)</b>
Prima Retenida Neta	37.844	19.400	56.442	66.236	43.540	45.932
Prima Directa	38.306	19.832	56.981	65.894	44.238	46.714
Prima Aceptada	0	0	0	925	0	0
Prima Cedida	(462)	(432)	(539)	(583)	(699)	(782)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(114)	(175)	(90)	154	298	553
Ajuste Reserva Matemática	(200)	(164)	(544)	32	391	(57)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(5.164)	(4.159)	(9.594)	(3.966)	(2.430)	(2.000)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(29.223)	(11.718)	(40.337)	(60.014)	(33.368)	(35.162)
Costo de Siniestros	(7.932)	(6.267)	(13.589)	(11.740)	(12.009)	(11.258)
Resultado de Intermediación	(2.492)	(1.889)	(4.635)	(4.392)	(4.113)	(5.052)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	(14)	(16)	(37)	(27)	(30)	(29)
Costo de Administración	(2.946)	(2.718)	(6.257)	(5.563)	(5.251)	(5.057)
<b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>	<b>9.803</b>	<b>11.740</b>	<b>23.454</b>	<b>15.421</b>	<b>16.380</b>	<b>13.524</b>
Títulos de Deuda de Renta Fija	8.196	7.723	14.826	14.388	14.157	11.933
Renta Variable	387	586	2.968	(2.106)	304	47
Bienes Raíces	407	202	397	453	386	859
Resultado de Inversiones en el Extranjero	771	3.186	5.180	2.587	1.426	575
Otros	42	43	84	100	107	110
<b>RESULTADO TECNICO DE SEGUROS</b>	<b>(439)</b>	<b>4.034</b>	<b>4.813</b>	<b>(3.859)</b>	<b>3.408</b>	<b>1.394</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>	<b>(104)</b>	<b>(21)</b>	<b>(8)</b>	<b>63</b>	<b>(3)</b>	<b>(33)</b>
Ingresos	0	0	0	0	0	0
Egresos	(104)	(21)	(8)	63	(3)	(33)
Gastos Financieros	(1)	(2)	(5)	(6)	(3)	(48)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(103)	(19)	(3)	69	0	15
Otros Egresos	0	0	0	0	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	(843)	342	351	(22)	615	40
CORRECCIÓN MONETARIA	102	(199)	(22)	(51)	26	(262)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(1.285)</b>	<b>4.156</b>	<b>5.135</b>	<b>(3.870)</b>	<b>4.046</b>	<b>1.140</b>
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	40	(5)	27	15	38	56
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>(1.244)</b>	<b>4.150</b>	<b>5.162</b>	<b>(3.855)</b>	<b>4.084</b>	<b>1.195</b>
IMPUESTOS DEL PERÍODO	176	(665)	(606)	160	(412)	(82)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>(1.068)</b>	<b>3.486</b>	<b>4.556</b>	<b>(3.694)</b>	<b>3.672</b>	<b>1.113</b>

Copyright © 2002 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.