

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

Analistas

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Sebastian Vargas S.
(56 2) 499 3300
Sebastian.vargas@fitchratings.cl

Carola Saldías C.
(56 2) 499 3300
Carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- ? Estadístico de Seguros de Vida
- ? Revista Riesgo Inversiones

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 soporte.
- ? Proporción importante de ingresos asociada al ramo salud colectivo, ligado a márgenes más ajustados.
- ? Mayor concentración de inversiones en bienes raíces y leasing.
- ? Mercado altamente competitivo.
- ? Crecimiento y penetración del segmento banca-seguros.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Euroamérica Cía. de Seguros de Vida S.A. (Euroamerica) se fundamenta en su definida visión de negocio, la cual en opinión de Fitch se encuentra ampliamente difundida en la organización y es liderada por un equipo administrativo consolidado. Lo anterior se ve reflejado en adecuados indicadores técnicos, de gestión y desempeño en comparación a la industria y su *peer group*, operando una cartera de productos balanceada que le permite autosustentar un nivel de actividad creciente.

Fitch estima que si bien la compañía maneja eficientemente el crecimiento en su volumen de operaciones a través de un adecuado stock de utilidades acumuladas, la entidad enfrenta un soporte más limitado en términos de acceso de capital respecto de los grandes conglomerados de seguros que operan en el país. Euroamerica opera con un nivel de *leverage* superior al registrado por la industria y aquellas compañías que operan rentas vitalicias, alcanzando a junio de 2005 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 11,53 veces y sobre patrimonio neto de 10,02 veces (FECU), destacando que éste no debiese sufrir grandes modificaciones a pesar de las proyecciones de crecimiento en el primaje de rentas vitalicias para el segundo semestre del año, debido a su posición orientada al calce en los tramos largos.

Su propiedad se encuentra en manos del grupo de capitales locales liderado por Benjamin Davis Clarke a través de Euroamerica Asesorías S.A. (99,993%; jun-05) y el resto ligado directamente a él como persona natural. Euroamerica corresponde al principal activo del grupo, quien su vez controla Euroamerica Corredores de Bolsa, Euroamerica Administradora General de Fondos y participa en el sector inmobiliario.

Euroamerica mantiene una cartera de productos balanceada, la cual a pesar de concentrar 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 (3,3% jun-05) y reservas (3,25% jun-05) se mantiene estable y se posiciona como una compañía de tamaño medio-pequeño.

Si bien sus inversiones presentan una estructura adecuada en términos de riesgo crediticio, liquidez y objetivo de calce, en los últimos períodos evidencia una creciente actividad en inversiones inmobiliarias, las cuales a pesar de contar con adecuados resguardos de deuda-garantía, en opinión de Fitch van ligados a activos de mayor volatilidad en el largo plazo.

Perspectivas de Corto Plazo

Siguiendo con su enfoque, Euroamerica continuará potenciando las líneas de seguros tradicionales, con el objeto de mantener su posición de liderazgo 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 dado el retorno exigido por los accionistas, definiendo un presupuesto de ventas dinámico.

Octubre 2005

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

Analistas

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Sebastian Vargas S.
(56 2) 499 3300
Sebastian.vargas@fitchratings.cl

Carola Saldías C.
(56 2) 499 3300
Carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- ? Estadístico de Seguros de Vida
- ? Revista Riesgo Inversiones

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 soporte.
- ? Proporción importante de ingresos asociada al ramo salud colectivo, ligado a márgenes más ajustados.
- ? Mayor concentración de inversiones en bienes raíces y leasing.
- ? Mercado altamente competitivo.
- ? Crecimiento y penetración del segmento banca-seguros.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Euroamérica Cía. de Seguros de Vida S.A. (Euroamerica) se fundamenta en su definida visión de negocio, la cual en opinión de Fitch se encuentra ampliamente difundida en la organización y es liderada por un equipo administrativo consolidado. Lo anterior se ve reflejado en adecuados indicadores técnicos, de gestión y desempeño en comparación a la industria y su *peer group*, operando una cartera de productos balanceada que le permite autosustentar un nivel de actividad creciente.

Fitch estima que si bien la compañía maneja eficientemente el crecimiento en su volumen de operaciones a través de un adecuado stock de utilidades acumuladas, la entidad enfrenta un soporte más limitado en términos de acceso de capital respecto de los grandes conglomerados de seguros que operan en el país. Euroamerica opera con un nivel de *leverage* superior al registrado por la industria y aquellas compañías que operan rentas vitalicias, alcanzando a junio de 2005 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 11,53 veces y sobre patrimonio neto de 10,02 veces (FECU), destacando que éste no debiese sufrir grandes modificaciones a pesar de las proyecciones de crecimiento en el primaje de rentas vitalicias para el segundo semestre del año, debido a su posición orientada al calce en los tramos largos.

Su propiedad se encuentra en manos del grupo de capitales locales liderado por Benjamin Davis Clarke a través de Euroamerica Asesorías S.A. (99,993%; jun-05) y el resto ligado directamente a él como persona natural. Euroamerica corresponde al principal activo del grupo, quien su vez controla Euroamerica Corredores de Bolsa, Euroamerica Administradora General de Fondos y participa en el sector inmobiliario.

Euroamerica mantiene una cartera de productos balanceada, la cual a pesar de concentrar 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 (3,3% jun-05) y reservas (3,25% jun-05) se mantiene estable y se posiciona como una compañía de tamaño medio-pequeño.

Si bien sus inversiones presentan una estructura adecuada en términos de riesgo crediticio, liquidez y objetivo de calce, en los últimos períodos evidencia una creciente actividad en inversiones inmobiliarias, las cuales a pesar de contar con adecuados resguardos de deuda-garantía, en opinión de Fitch van ligados a activos de mayor volatilidad en el largo plazo.

Perspectivas de Corto Plazo

Siguiendo con su enfoque, Euroamerica continuará potenciando las líneas de seguros tradicionales, con el objeto de mantener su posición de liderazgo 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 dado el retorno exigido por los accionistas, definiendo un presupuesto de ventas dinámico.

Octubre 2005

☞ 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 su propiedad el grupo asegurador y reasegurador de origen español Mapfre, con quien ya mantenían actividades conjuntas en la Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A. desde 1986, 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 con el grupo español Mapfre, en 1999 el grupo de capitales locales liderado por Benjamin Davis Clarke adquirió la participación accionaria que éste mantenía en la compañía, concentrando desde entonces directa e indirectamente la totalidad de sus acciones. En el 2002 la compañía modificó su razón social a Euroamerica Seguros de Vida S.A. (Euroamerica).

A junio de 2005 la propiedad de Euroamerica se concentra mayoritariamente en Euroamerica Asesorías S.A. (99,993%), sociedad que se mantiene ligada al grupo liderado por Benjamin Davis Clarke, en tanto la posición minoritaria restante le pertenece directamente como persona natural.

El grupo de capitales locales liderado por Benjamin Davis Clarke mantiene un enfoque eminentemente financiero, cuyo principal activo lo constituye Euroamerica, destacando que también participa en el sector inmobiliario. Acorde a la visión definida por Euroamerica, ésta desarrolla su actividad sobre la base de una organización de servicios financieros, por lo que en los últimos años muestra un mayor grado de diversificación, asociada a la creación y adquisición de entidades que permiten complementar y expandir las fronteras de actividad ligadas históricamente a seguros. En este sentido la compañía incorpora una filial orientada a la administración de fondos (Euroamerica Administradora General de Fondos) y dos entidades relacionadas que complementan el giro del negocio, Euroamerica Inversiones e Inmobiliaria y Euroamerica Corredores de Bolsa, esta última incorporada al grupo en octubre de 2003.

Euroamerica opera bajo una estructura organizacional amplia y cuenta con un equipo administrativo consolidado y de experiencia en la industria aseguradora, incorporando además una potente fuerza

de venta que aborda los segmentos individuales. En este sentido, la compañía ha mostrado capacidad innovadora orientada a satisfacer las necesidades financieras y de protección de sus clientes. Paralelamente cuenta con una red de 16 oficinas distribuidas en las principales ciudades del país, desarrollando una sofisticada plataforma tecnológica que permite generar amplias bases de información para sus clientes, intermediarios y administración.

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 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). Paralelamente los esfuerzos a nivel de grupo se orientan a potenciar su actividad 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. En este sentido, cabe destacar la fuerte relación que mantiene con su filial Administradora General de Fondos, por medio de la cual actualmente administra seis fondos mutuos, y las proyecciones para fin de año es administrar activos por unos \$62.000 millones.

En los últimos períodos Euroamerica ha mostrado una posición más activa en las líneas tradicionales, especialmente un fuerte crecimiento en el segmento individual (coberturas flexibles y APV), y paralelamente el ramo de rentas vitalicias evidencia una paulatina disminución en su nivel de primaje. En este sentido su estructura de productos ha tendido a una mayor concentración de su primaje en el segmento tradicional (85,3% jun-05), tanto colectivo (39% jun-05) como individual (46,4% jun-05), y una excepcional disminución de la importancia relativa de su línea previsional (14,7% jun-05), conforme a que su actividad en el ramo de rentas vitalicias se intensificará en el segundo semestre, considerando un incremento para el año en torno al 5% respecto del 2004.

Aún cuando el volumen de primaje ligado al segmento tradicional presentó un incremento especialmente fuerte en el 2003 y 2004, al cierre de cada período su prima directa global evidenció una

caída respecto al período anterior, situación que se explica por la menor actividad registrada en rentas vitalicias, como que tradicionalmente ha impactado de manera determinante el nivel de operaciones totales de la compañía. Cabe mencionar que durante el 2002 las operaciones de la compañía en el segmento previsional mostraron un incremento excepcionalmente alto que representó un 88,2%. A diciembre de 2004 la prima directa total de Euroamerica alcanzó los \$57.867 millones, donde si bien el segmento tradicional mostró un incremento de 13,6%, su actividad en rentas vitalicias cayó un 18,1%, arrastrando con ello a una disminución de 1,1% en su nivel de primaje total. En tanto a junio de 2005 su prima directa total alcanzó los \$21.140 millones, implicando una disminución de 46,3% respecto de igual período del año anterior, situación que se explica por el menor primaje de rentas vitalicias en el primer semestre de 2005, con una disminución de 85,9%.

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 con 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 2005 un 21,8% 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:

Diversificación por Ramo Prima directa.									
	jun-05		dic-04		dic-03		dic-02		
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	
Vida Individual	20,9%	9,8%	16,1%	9,5%	14,6%	10,3%	12,2%	11,3%	
Renta Individual	1,7%	0,6%	1,2%	1,4%	1,0%	0,9%	0,7%	1,5%	
Protección Familiar I.	0,0%	1,5%	0,0%	1,5%	0,0%	1,6%	0,0%	1,7%	
Salud I.	1,8%	0,7%	1,2%	0,7%	1,1%	0,7%	0,9%	0,6%	
Accidentes personales I.	0,1%	0,9%	0,1%	0,8%	0,1%	0,6%	0,1%	0,6%	
Desgravamen I.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
APV	21,8%	3,2%	17,1%	3,1%	12,6%	2,4%	2,7%	0,9%	
Otros I.	-	0,5%	-	0,4%	-	0,2%	-	0,2%	
Vida Colectivo	7,5%	6,4%	4,7%	5,9%	4,6%	5,2%	4,0%	5,2%	
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%	
Salud C.	30,5%	4,6%	20,5%	4,0%	19,1%	3,9%	14,1%	4,0%	
Accidentes personales C.	0,8%	0,6%	0,3%	1,0%	0,2%	0,9%	0,2%	0,6%	
Desgravamen C.	0,4%	10,6%	0,3%	8,6%	0,2%	7,0%	0,2%	6,4%	
Otros C.	-	0,2%	-	0,3%	-	0,2%	-	0,2%	
Seguro de AFP	-	7,1%	-	8,2%	-	8,8%	-	7,7%	
Renta Vitalicia	14,7%	53,0%	38,5%	54,5%	46,4%	56,9%	64,8%	59,2%	

Octubre 2005

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 el 20% restante es negociado directamente por requerimiento del cliente.

Su mercado objetivo en el área de rentas vitalicias se ha definido en individuos de grupos socio-económicos altos y medios (ABC1), utilizando el canal de corredores y ajustándose a la cotización por medio de SCOMP.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la participación de mercado de Euroamérica:

Participación de mercado					
	jun-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
Activos	3,21%	3,23%	3,20%	3,32%	3,05%
Inversiones	3,14%	3,22%	3,23%	3,36%	3,14%
Patrimonio	2,09%	2,21%	2,56%	2,81%	3,20%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	jun-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
Vida Individual	5,58%	6,16%	5,78%	5,70%	6,26%
Renta Individual	7,20%	3,22%	4,20%	2,55%	0,26%
Protección Familiar I.	0,04%	0,04%	0,05%	0,06%	0,07%
Salud I.	6,83%	5,98%	6,25%	8,30%	10,48%
Accidentes personales I.	0,37%	0,50%	0,67%	0,84%	1,05%
Desgravamen I.	7,90%	13,40%	36,31%	17,28%	20,03%
APV	17,77%	20,47%	21,03%	16,55%	-
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	3,04%	2,95%	3,55%	4,10%	5,27%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	17,27%	18,55%	19,81%	18,77%	19,00%
Accidentes personales C.	2,26%	1,06%	1,10%	2,15%	1,72%
Desgravamen C.	0,09%	0,12%	0,13%	0,13%	0,11%
Otros C.	-	-	-	-	2,71%
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	0,72%	2,58%	3,33%	5,78%	2,55%
TOTAL	2,61%	3,66%	4,08%	5,28%	3,25%

La menor actividad registrada por Euroamerica en el ramo de rentas vitalicias en los últimos períodos se ha traducido en una progresiva disminución de su participación de mercado global en base a su prima directa, concentrando excepcionalmente a junio de 2005 un 2,61% del primaje total de mercado y se ubicó en la décimo cuarta posición con un tamaño pequeño. En tanto, su participación de mercado en términos de reservas y activos presenta un grado

estabilidad en el tiempo, concentrando a junio de 2005 un 3,25% y 3,21% de la industria respectivamente. No ocurre lo mismo en términos de su patrimonio, donde su posición de mercado muestra una evolución decreciente, concentrando a junio de 2005 un 2,09% del patrimonio total de la industria.

En términos particulares, la mayor actividad registrada por Euroamérica en el segmento individual, especialmente tras la incorporación de coberturas de APV a partir del 2003, se tradujo en un fortalecimiento importante de la posición de la compañía en dicho segmento de negocio. A junio de 2005 Euroamérica registró una participación de mercado de 7,03% en el segmento individual, destacando el buen posicionamiento que mantiene en los ramos de vida individual (5,58%), renta individual (7,20%), salud individual (6,83%), desgravamen individual (7,9%) y APV (17,77%), ocupando en este último la tercera posición de mercado. 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 períodos, concentrando a junio de 2005 un 4,49% de la prima directa de la industria en dicho segmento. Sin embargo, es importante destacar que si bien su ramo de actividad más relevante en dicho segmento (salud) ha ido disminuyendo la amplia brecha que mantenía respecto de su competencia relevante, la entidad lidera el primaje de la industria con un 17,27%.

☞ Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

Luego de atravesar por períodos económicos complejos y de menor crecimiento, la economía chilena paulatinamente ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, sin embargo ello se podría ver desalentado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, ligado en parte al fuerte influjo de divisas producto del alto precio del cobre en el mercado internacional. Si bien el nivel de desempleo presenta una disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en plena crisis económica, éstos presentan un menor dinamismo y son considerados aún altos dados los niveles de

crecimiento económico proyectados. El Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la disminución progresiva que mostraron 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 evolución expansiva en los períodos siguientes. 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, los efectos en nuestra economía han sido más lentos de lo esperado.

El 28 de marzo de 2005, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo soberano de largo plazo en moneda extranjera de Chile a Categoría A, fundamentado en una mejora en el crecimiento proyectado y la actual reducción de la deuda gubernamental, producto del superávit fiscal.

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros. A su vez, frente a este escenario en los últimos períodos 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, operando actualmente en el país 29 compañías de seguros del segundo grupo.

A diciembre de 2004 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.582.603 millones, activos por \$1.519.620 millones y reservas técnicas por \$9.766.098 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). La mayor actividad de mercado en dicho período permitió incrementar en 9,1% el stock de activos de la industria, asociado a un alza de 10,3% de la prima directa total y a la mayor base patrimonial de mercado, producto tanto de diversos aumentos de capital como de la utilidad del ejercicio por \$161.129 millones. 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 1999 y fines de 2004 la prima directa de mercado muestra un crecimiento real de 43,2% y el stock de activos se incrementa en un 79%.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera 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 diciembre de 2004 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 13,8% respecto del año anterior, donde si bien crecen todas las líneas que lo componen, se ve especialmente incentivado por la mayor actividad en coberturas de APV, coberturas flexibles y rentas privadas, 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 crece a diciembre de 2004 un 25,9% y mantiene la fuerte tendencia creciente mostrada períodos anteriores, incentivado principalmente por un progresivo incremento en todas las líneas de negocio, especialmente en vida entera, salud y desgravamen.

La variabilidad de los resultados obtenidos por el mercado se debe a 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. En los últimos períodos la industria ha cerrado con utilidades netas, las que a fines de 2004 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2003, destacando que este año el favorable impacto en el producto de inversiones de aquellas ligadas a la cartera de renta variable no fue tan determinante.

Si bien los indicadores de eficiencia de la industria habían mostrado un grado de estabilidad hasta fines de 2001, a partir del 2002 presenta una evolución creciente producto principalmente de los mayores niveles de gasto de administración atribuibles a otros gastos (recaudación y cobranza). 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, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 y alcanza a diciembre de 2004 un 7,02%.

A junio 2005 tanto el stock de activos como de inversiones de la industria continuó su evolución creciente, alcanzando activos valorizados en Octubre 2005

\$11.965.845 millones (FECU) e inversiones por \$11.449.294 millones (FECU), con una composición similar respecto del cierre de 2004, concentrando un 79,8% del total en instrumentos de renta fija, un 5,8% en renta variable, 2,8% en inversiones en el extranjero y un 7,7% en inversiones inmobiliarias.

Como ya fue tendencia durante el 2004, el nivel de primaje de las compañías de seguros de vida presentó un importante crecimiento durante el primer semestre de 2005 respecto de igual período del año anterior, alcanzando una prima directa total de \$809.784 millones (\$767.148 millones en junio de 2004). Además en términos de resultado de inversiones, la industria alcanzó utilidades por \$392.740 millones a junio de 2005, las que se comparan positivamente con los \$342.952 millones registrados a igual período del año anterior. En este sentido, el retorno ligado a instrumentos de renta fija presenta una evolución decreciente en los últimos períodos, sin embargo el retorno total de inversiones se ha visto favorecido por el dinamismo de la cartera de retornos variables, especialmente acciones.

De lo anterior, la industria alcanzó a junio de 2005 un resultado técnico de seguros de \$114.095 millones, representando un incremento real de 60,9% respecto de junio de 2004, con el consiguiente efecto en la utilidad final registrando un resultado neto de \$105.176 millones, el que se compara positivamente respecto de los \$69.874 millones en igual período del año anterior.

Euroamérica Cía. de Seguros de Vida S.A.

A pesar que el volumen de operaciones total de Euroamerica se ve influenciado de manera determinante por la evolución que presente la comercialización de rentas vitalicias en cada período, su actividad 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 ha permitido registrar, con excepción de diciembre de 2002, resultados técnicos de seguros favorables, aún cuando mantienen un grado de variabilidad determinado por el efecto del costo de rentas.

Durante el 2004 el resultado técnico de seguros de la compañía se vio afectado negativamente por la mayor siniestralidad registrada en la línea de salud colectivo, hecho que se ha venido corrigiendo y sus efectos positivos se pueden apreciar en la información financiera a junio de 2005. Al cierre del

ejercicio 2004 Euroamerica registró una utilidad neta por \$293 millones con un ROA de 0,08% y un ROE de 0,96%, los cuales se mantienen por debajo de los registrados por la industria y bastante inferiores a los registrados el período anterior, situación que además de considerar en impacto del mayor costo de siniestros se explica fundamentalmente por el impacto negativo de la cuenta diferencia de cambio. En tanto a junio de 2005 su utilidad neta alcanzó los \$4.627 millones mostrando un fuerte incremento en sus indicadores de rentabilidad anualizados (ROA 2,45%; ROE 30,68%), sin embargo es esperable que está disminuya al cierre del ejercicio 2005 en la medida que la compañía alcance el presupuesto de ventas de rentas vitalicias en torno a UF 1.350.000.

Euroamérica Vida tradicionalmente opera bajo parámetros de eficiencia adecuados, 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 una posición altamente competitiva dada su estructura de productos. 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 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, producto fundamentalmente de la reducción en las comisiones pagadas en el segmento de rentas vitalicias a nivel de industria y se estabilizó a partir del 2003. Euroamerica presenta un adecuado manejo de sus canales de distribución, manteniendo una amplia cartera de agentes directos. En este sentido, si bien en los últimos períodos su índice de resultado de intermediación sobre prima directa evidencia un paulatino aumento y se mantiene en niveles superiores a la industria, ello se explica por una parte por la mayor actividad que concentra la compañía en líneas que demandan mayores costos de intermediación, como es tradicionales individuales, y por otra parte específicamente a junio de 2005 la

compañía registra una fuerte disminución en la comercialización de rentas vitalicias, ramo que va asociado a menores costos de intermediación y determinan el índice global. Debido a que el presupuesto de venta de rentas vitalicias estimado por la compañía para el año sobrepasa ampliamente las ventas registradas a junio de 2005, estimamos que el índice de gastos de intermediación sobre prima directa debiese disminuir de manera importante al cierre del ejercicio 2005 en la medida que en el segundo semestre se alcance dicha meta, retornando a niveles históricos.

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

Desempeño	jun-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cía	Ser	Cía	Ser	Cía	Ser	Cía	Ser
ROA (%)	2,45	1,79	0,08	1,49	1,45	1,74	-1,34	0,19
ROE (%)	30,68	14,99	0,96	12,77	16,02	15,75	-13,22	1,80
Utilidad / Activos (%)	21,89	12,99	0,51	10,37	8,00	12,00	-5,61	1,94
Gto. Adm. / Prima Directa (%)	14,01	15,95	10,72	15,10	10,98	14,57	8,44	13,91
Gto. Adm. / Activos (%)	1,57	2,20	1,75	2,16	1,99	2,11	2,02	2,01
Cto. Intermedac. / Prima Dir. (%)	-11,25	-6,91	-8,65	-6,69	-8,13	-6,68	-6,67	-6,84
Retorno Inversiones	8,55	7,00	6,99	7,19	7,69	8,09	5,70	6,47

Siniestralidad

Euroamerica opera bajo una política de suscripción clara y bien definida por línea de negocio, cuyo monitoreo y control siniestral recae en la Gerencia Técnica. 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 colectivos, 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 para su renovación. 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.

Acorde a la importancia que tiene el segmento de salud respecto de su actividad 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 en el segmento tradicional, Euroamerica históricamente ha operado con un índice de costo de siniestro sobre ingresos de explotación por encima de la industria debido a que su actividad mantiene una orientación más marcada a segmentos de márgenes más ajustados, específicamente salud colectivo. Durante el 2003 y 2004 el nivel de siniestralidad de su cartera se incrementó de manera considerable, alcanzando un índice de 69,3% y 77,6% respectivamente, considerando que la siniestralidad de la industria disminuyó en dichos períodos. Dicho incremento se debió por una parte al mayor nivel de siniestralidad en la línea de salud colectivo y a su vez por la mayor siniestralidad en el segmento individual, considerando el efecto de las coberturas flexibles y el desarrollo de la línea de APV, cuyo efecto inicial en el ingreso de explotación ha sido significativo producto de los ajustes de reservas. Paralelamente el nivel de siniestralidad en el segmento colectivo se incrementó arrastrado por la evolución que mantuvo el ramo de salud colectivo, cuya siniestralidad evidenció un fuerte incremento acorde a la evolución que mostró el mercado, donde el alto nivel de competencia ha afectado los márgenes técnicos. Cabe mencionar que la siniestralidad que mantiene la cartera de la compañía en sus ramos más relevantes se mantiene competitiva respecto de la industria, destacando que en salud colectivo tradicionalmente ha operado con niveles de siniestralidad inferiores al mercado.

A junio de 2005 su índice de siniestralidad global se mantuvo similar al registrado en igual período del año anterior (72,8%), manteniéndose bastante por encima de la industria. En este sentido, si bien la siniestralidad de la cartera ligada a coberturas individuales se incrementó en prácticamente todos sus ramos, ello fue compensado por una menor siniestralidad en los ramos de vida y salud colectivo, en la línea de criterios de suscripción más restrictivos.

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-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	61,44%	59,49%	61,19%	62,37%	60,77%	61,70%	60,32%	64,42%
Renta Individual	215,97%	171,91%	261,24%	123,88%	48,46%	145,18%	-227,97%	120,92%
Protección Familiar I.	-	21,73%	56,58%	20,65%	60,26%	19,53%	37,33%	21,73%
Salud I.	41,73%	32,66%	26,14%	23,83%	16,02%	23,53%	3,05%	20,15%
Accidentes personales I.	141,43%	15,66%	1,15%	13,91%	0,93%	12,18%	7,68%	3,01%
Desgravamen I.	-	0,33%	-	-	-	-	-	45,41%
APV	101,90%	67,91%	110,25%	73,75%	203,45%	50,28%	23,31%	5,99%
Otros I.	-	63,37%	-	57,71%	-	71,29%	-	67,78%
Vida Colectivo	39,38%	46,99%	45,01%	43,22%	32,99%	50,46%	49,17%	55,03%
Protección Familiar C.	-	48,40%	-	57,49%	-	52,25%	-	52,80%
Salud C.	75,41%	82,43%	89,46%	92,68%	81,67%	91,14%	77,92%	67,11%
Accidentes personales C.	22,07%	16,30%	21,12%	21,46%	60,06%	28,53%	36,59%	32,11%
Desgravamen C.	-13,82%	20,68%	-27,25%	24,38%	67,68%	25,31%	45,34%	28,22%
Otros C.	-	62,99%	-	67,63%	-	79,01%	2,88%	65,68%

Octubre 2005

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 mayormente en instrumentos de renta fija, con el objeto de mejorar su posición de calce. Adicionalmente se creó un área orientada específicamente a negocios inmobiliarios, con el objeto de ampliar y complementar las alternativas de inversión.

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 2005 en \$359.267 millones (FECU), las cuales representan un 93,5% de sus activos totales, cubren en 1,09 veces sus reservas técnicas y mantiene un superávit de inversiones por \$3.920 millones.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a junio de 2005:

Composición Cartera de Inversiones	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	4.494	19.832	1,25%	0,17%
Emitidos por el Estado o Bco. Central	11.928	1.829.332	3,32%	15,98%
Sist. Financiero	59.566	2.481.354	16,58%	21,67%
Bonos Empresas*	156.649	3.799.434	43,60%	33,18%
Mutuos Híp. Endosables	3.809	1.032.004	1,06%	9,01%
Acciones	14.802	443.217	4,12%	3,87%
Cuotas Fondos	14.186	219.339	3,95%	1,92%
Inv. En el Extranjero	8.339	325.642	2,32%	2,84%
Inv. Inmobiliarias	40.285	863.157	11,21%	7,54%
Inv. CUI*	43.618	317.242	12,14%	2,77%
Otros	1.591	118.741	0,44%	1,04%
Total	359.267	11.449.294	100%	100%

* Incorpora instrumentos con garantía estatal de tesorería (AAA), EFE y Metro

** Incluye instrumentos emitidos por el Estado o Bco. Central y bonos con garantía estatal tesorería (EFE y Metro)

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), llevaron a que la entidad agrupara a junio de 2005 un 12,4% de sus inversiones bajo inversiones CUI.

El siguiente cuadro muestra la estructura de inversiones de Euroamérica para su cartera no segregada y aquella segregada que respalda reservas de seguros de vida con Cuenta Única de Inversión:

	Monto (M\$)		Proporción (%)	
	Cartera No Segregada	Cartera Segregada (CUI)	Cartera Total	
Caja / Banco	4.494	-	4.494	1,29%
Emitidos por el Estado o Bco. Central	11.928	7.655	19.582	5,49%
Sist. Financiero	59.586	7.695	67.281	18,72%
Bonos Empresas*	156.649	6.473	163.122	45,40%
Mutuos Hip. Endosables	3.309	2.575	6.384	1,78%
Acciones	14.802	8.842	21.645	6,02%
Cuotas Fondos	14.186	8.269	22.456	6,25%
Inv. En el Extranjero	8.339	4.108	12.447	3,46%
Inv. Inmobiliarias	40.285	-	40.285	11,21%
Otros	1.591	-	1.591	0,44%
Total	315.649	43.618	359.267	100%

* Incorpora instrumentos con garantía estatal de tesorería EFE y Metro (7,5% de las Inv. Totales)

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 más marcada que la industria, sin embargo cabe destacar que parte importante de su cartera de bonos corporativos corresponde a instrumentos emitidos por EFE y Metro, los cuales cuentan con garantía estatal de tesorería, por lo que presentan un riesgo similar a los instrumentos emitidos por el Estado y el Bco. Central. Al cierre de 2004 la fuerte posición que llegó a tener en inversiones en el extranjero decae notablemente en pos de una mayor posición en inversiones inmobiliarias e instrumentos de renta fija emitidos por empresas, en tanto su posición en mutuos hipotecarios concentra una proporción bastante pequeña. Durante el 2004 y el primer semestre de 2005 su posición en acciones evidencia un alza que contrasta con la baja importancia relativa que había mantenido históricamente, destacando que si bien el mercado bursátil ha mantenido una favorable evolución en los últimos periodos, la compañía enfrenta una capacidad patrimonial más ajustada, representando su cartera segregada una posición en acciones de 0,48 veces su patrimonio.

Cartera no segregada

A junio de 2005 su cartera de inversiones en instrumentos emitidos el Estado y Bco. Central incorpora principalmente PRC, Bonos de Reconocimiento, CERO y BCP, posición que representa un 3,32% de sus inversiones, posición inferior a la que mantiene la industria. En tanto, su posición en instrumentos de renta fija emitidos por el sistema financiero representa un 16,58% de sus inversiones e incorpora principalmente bonos bancarios, mayormente bonos subordinados, y letras de crédito, manteniendo a dicha fecha una posición algo más reducida en depósitos a plazo, destacando una cartera diversificada en términos de sus emisores.

A junio de 2005 su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas mostró una leve disminución, sin embargo continúa concentrando la proporción principal de sus inversiones (43,6%). Dicha cartera opera bajo parámetros de riesgo crediticio controlado y mantiene un grado de diversificación adecuado, destacando que en dicho ítem se incorpora la posición que mantiene la compañía en bonos emitidos por EFE y Metro (7,5% de sus inversiones totales), los cuales cuentan con garantía explícita del Estado por medio de la Tesorería General de la República y enfrentan un riesgo AAA, mejorando su posición de riesgo de crédito debido a que compensa en parte la menor posición que mantiene en instrumentos emitidos por el Estado y Bco. Central. Por su parte, durante el 2004 y el primer semestre de 2005 su posición en acciones evidencia un alza importante, concentrando a junio de 2005 un 4,12% sus inversiones no segregadas, manteniendo un adecuado grado de diversificación por emisor y sector.

La disminución paulatina que había mostrado su posición en inversiones inmobiliarias hasta fines de 2003 se rompe, aumentando ésta a partir del 2004 tras la incorporación de bienes raíces no urbanos y un fuerte incremento en los contratos de leasing. Dicha cartera se compone de bienes raíces urbanos y no urbanos (51,5%), manteniendo una posición relevante en terrenos, y bienes raíces en Leasing (48,5%). Su cartera de bienes raíces urbanos agrupa un amplio número de propiedades entregadas mayoritariamente en arriendo, sin embargo las propiedades más significativas respecto del valor de la cartera son sus oficinas centrales y dos predios particulares, los que en conjunto representan a junio de 2005 un 55,4% de las inversiones en bienes raíces. En tanto su cartera de bienes raíces en leasing incorpora 14 contratos, manteniendo una concentración relativamente alta en

los cinco mayores (89%), correspondientes a proyectos inmobiliarios. La mayor actividad en Leasing en el último año se traduce en una mayor exposición patrimonial, que en conjunto a los bienes raíces alcanza 1,31 veces su patrimonio, bastante por encima de la industria (0,59 veces).

Cartera no segregada

La cartera de inversiones segregada que respalda las reservas de seguros de vida con Cuenta Única de Inversión representa a junio de 2005 un 12,14% de sus inversiones totales, cuyas carteras de inversión están determinadas por los tipos de productos que comercializa la compañía en vida individual y APV. En términos globales, dicho portafolio incorpora instrumentos emitidos por el Estado, posición que representa un 17,6% de la cartera segregada y un 2,13% de sus inversiones totales, incorporando principalmente PRC, Bonos de Reconocimiento, CERO y BCP. Por su parte, similar es su posición en instrumentos de renta fija emitidos por Instituciones Financieras, incorporando principalmente bonos bancarios subordinados.

Su portafolio de instrumentos de renta fija emitidos por empresas representa un 14,9% de su cartera segregada y un 1,8% de sus inversiones totales, incorporando emisiones con garantía explícita del Estado a través de EFE y Metro, en tanto su posición en mutuos hipotecarios es similar a la que mantiene en su cartera no segregada.

Cabe mencionar que una parte relevante del portafolio segregado incorpora instrumentos ligados a retornos variables, especialmente acciones (1,9% de las inversiones totales y 14,9% de la cartera segregada), cuotas de fondos mutuos (18,96% del portafolio segregado y un 2,3% de sus inversiones totales) e inversiones en el exterior, principalmente cuotas de fondos emitidos en el extranjero (9,42% de la cartera segregada y 1,14% de las inversiones totales).

Al igual que la industria el retorno de su portafolio de inversiones evidencia un grado de volatilidad en el tiempo, influido principalmente por el comportamiento de su cartera ligada a retornos variables. Paralelamente a partir del 2001 el retorno de su cartera ligada a renta fija presentó una paulatina disminución productos de la caída en el nivel de tasas de referencia extendiéndose hasta fines de 2003. A diciembre de 2004 el retorno global de sus inversiones disminuye respecto del año anterior, alcanzando 6,99%, ello se explica fundamentalmente por el menor retorno alcanzando por su cartera de

Octubre 2005

renta variable, la cual durante el 2003 fue excepcionalmente alta. Por su parte su portafolio ligado a renta fija evidenció un mayor nivel de retorno asociado fundamentalmente al cambio en el mix de inversiones, destacando una posición más marcada en bonos de empresas. A junio de 2005 la compañía evidencia un alza significativa en el retorno global de sus inversiones y bastante superior a la industria, alcanzando 8,55% anualizado, producto tanto de un mayor retorno ligado a su cartera de renta fija como al favorable impacto de su cartera ligada a retornos variables y aquellas que agrupa bienes raíces.

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 contexto, el Área 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 2005:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Kolnische	Alemania	233.353	44,4%
Munchener	Alemania	230.795	44,0%
Mapfre Re.	España	60.934	11,6%

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 2005 un 98% 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 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-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Vida Individual	97,23%	95,96%	97,50%	95,74%	97,55%	95,93%	97,86%	94,85%
Renta Individual	100,00%	99,55%	100,00%	99,70%	100,00%	99,39%	100,00%	99,60%
Protección Familiar I.	100,00%	99,89%	100,00%	99,69%	100,00%	99,91%	100,00%	99,75%
Salud I.	62,66%	78,59%	72,96%	83,12%	81,24%	91,97%	83,15%	87,66%
Accidentes personales I.	69,16%	70,99%	69,10%	66,19%	72,22%	79,63%	70,40%	60,97%
Desgravamen I.	76,79%	76,34%	70,99%	71,99%	86,86%	71,19%	74,80%	64,29%
APV	99,97%	99,72%	99,99%	99,74%	100,00%	99,75%	100,00%	99,76%
Otros I.	-	98,12%	-	94,66%	-	86,69%	-	91,20%
Vida Colectivo	85,02%	88,55%	85,06%	88,89%	92,90%	90,95%	90,01%	90,91%
Protección Familiar C.	-	99,92%	-	99,92%	-	99,89%	-	98,84%
Salud C.	100,00%	91,70%	99,78%	87,45%	100,00%	88,20%	100,00%	90,29%
Accidentes personales C.	87,39%	94,64%	83,86%	95,57%	86,89%	98,89%	86,10%	97,92%
Desgravamen C.	99,43%	93,62%	99,94%	92,01%	100,00%	89,14%	100,00%	87,16%
Otros C.	-	99,81%	-	99,79%	-	99,64%	-	99,30%
Seguro de AFP	-	99,92%	-	99,91%	-	100,00%	-	99,92%
Renta Vitalicia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,26%	102,17%	100,13%
TOTAL	97,52%	97,33%	98,51%	97,28%	99,05%	97,80%	100,52%	97,58%

Endeudamiento

Desde la toma de control de Euroamerica por parte del grupo ligado a Benjamin Davis Clarke (1999), la compañía ha mantenido un capital social estable, el que alcanzó a junio de 2005 los \$11.620 millones y se divide en 24.900.000 acciones suscritas y pagadas. En esta línea la entidad opera sobre la base de autosustentar el crecimiento en su nivel de actividad, 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 paulatinamente su base patrimonial por medio de las utilidades retenidas.

El excepcional incremento en el nivel de primaje de rentas vitalicias durante el 2002 se tradujo en una importante pérdida neta al cierre de ese año, lo cual impactó negativamente su base patrimonial. Sin embargo ello fue superado ampliamente al cierre de 2003, generando un fortalecimiento de su patrimonio acorde a los buenos resultados registrados en el período. A fines de 2004 su base patrimonial nuevamente se vio afectada de forma negativa producto de la menor utilidad neta del ejercicio (\$293 millones), situación que se explica principalmente por el impacto de la cuenta diferencia de cambio.

A junio de 2005 Euroamerica registró un alza significativa de su utilidad neta respecto del igual período del año anterior, favoreciendo su patrimonio, el cual alcanzó a dicha fecha los \$30.665 millones, considerando además del capital pagado, utilidades retenidas por \$10.284 millones.

Su política de endeudamiento considera un nivel máximo de leverage en torno a 12 veces, el cual esporádicamente ha superado las 10 veces. En este sentido, la compañía tradicionalmente ha operado con

un nivel de *leverage* relativamente alto en comparación a la industria y al subgrupo de compañías que opera rentas vitalicias, alcanzando a junio de 2005 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 11,53 veces y un índice de endeudamiento total de 10,02 veces (FECU).

Si bien históricamente Euroamerica Vida no había presentado obligaciones con Instituciones Financieras al cierre de cada período, a diciembre de 2004 reflejó obligaciones con bancos por el equivalente a 0,28 veces su patrimonio, posición que a junio de 2005 representa 0,24 veces su patrimonio, las cuales corresponden principalmente a líneas con el Banco de Chile y el Banco Santander. En tanto su índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto (FECU) mostró un incremento respecto de fines de 2004, alcanzando a junio de 2005 a 0,74 veces, cumpliendo con el 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 tradicionalmente ha retenido una parte importante de los resultados de cada período bajo la forma de utilidades acumuladas, alcanzando éstas a junio de 2005 los \$5.656 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 del 2005 se acordó la distribución de un dividendo de \$82,7 por acción e involucra aproximadamente \$2.059 millones, con cargo a la utilidad neta del período y utilidades retenidas.

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

Endeudamiento	(Veces)							
	jun-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Pat. Exigible / Patrimonio	11,53	7,16	11,56	7,59	9,72	7,59	10,42	6,06
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,24	0,06	0,28	0,06	0,00	0,05	0,00	0,06
Endeudamiento (FECU)	10,02	ND	10,90	ND	9,61	ND	10,17	ND
Deuda Financiera (FECU)	0,74	ND	0,59	ND	0,68	ND	0,46	ND

Estados Financieros

(Cifras en MM\$ de Junio 2005)	jun-05	jun-04	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
ACTIVOS	384.197	371.526	372.463	338.055	307.067	259.559
INVERSIONES	359.267	362.701	354.158	326.391	299.832	255.892
FINANCIERAS	274.935	310.420	278.988	278.284	262.388	233.223
Renta Fija	231.951	248.806	239.823	221.380	211.808	189.536
Estado y Bco. Central	11.928	37.802	12.426	23.607	39.641	36.630
Sist. Bancario y Financiero	59.566	51.102	60.632	56.327	71.195	94.804
Sociedades Inscritas en SVS	156.649	157.890	163.164	139.256	97.588	53.782
Mutuos Hipotecarios Endosables	3.809	2.013	3.601	2.190	3.383	4.321
Renta Variable	28.989	9.601	19.419	9.572	5.730	10.312
Acciones	14.802	3.558	10.834	3.934	1.612	8.994
Cuotas de Fondos	14.186	6.043	8.585	5.638	4.118	1.318
Inversión en el extranjero	8.339	46.668	12.819	40.945	42.767	31.419
Avance a tenedores de pólizas	1.162	1.378	1.294	1.391	1.387	1.413
Caja/ Bancos	4.494	3.968	5.634	4.997	696	544
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	40.714	18.845	36.646	19.922	20.842	22.669
DEUDORES POR PRIMAS	1.713	1.279	1.248	1.050	815	828
DEUDORES POR REASEGURO	128	126	298	389	411	456
OTROS ACTIVOS	23.089	7.420	16.760	10.225	6.009	2.383
Deudas del Fisco	833	1.460	1.814	999	692	154
Derechos	1	23	1	54	140	32
Deudores Varios	17.564	4.898	11.315	5.862	4.109	1.138
Otros Activos	4.692	1.039	3.631	3.310	1.068	1.059
PASIVOS	384.197	371.526	372.463	338.055	307.067	259.559
RESERVAS TECNICAS	330.018	324.418	326.079	299.669	268.136	221.151
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	273.568	278.147	273.693	259.074	238.557	195.316
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	56.450	46.271	52.386	40.595	29.579	25.834
Reserva de Riesgo en Curso	1.320	1.134	1.127	1.019	926	1.007
Reserva Matemática	11.691	11.245	11.470	11.067	10.498	10.426
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	41.336	31.814	37.601	26.465	16.602	12.568
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Siniestros por Pagar	2.103	2.078	2.188	2.044	1.552	1.834
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	1.053	991	1.096	900	727	898
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	783	753	833	659	499	622
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	270	238	263	241	227	276
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	7.318	10.172	8.413	0	0	0
OTROS PASIVOS	15.144	8.009	7.217	5.965	11.316	7.017
Deudas con el Fisco	293	219	227	232	186	189
Deudas Previsionales	364	335	366	334	277	212
Deudas con el Personal	304	297	410	422	355	263
Otros Pasivos	14.183	7.158	6.214	4.976	10.498	6.353
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	353.532	343.590	342.805	306.534	280.179	229.065
PATRIMONIO	30.665	27.936	29.658	31.522	26.889	30.494
Capital Pagado	11.620	11.641	11.738	11.736	11.730	11.726
Reservas Legales	2.146	2.133	1.989	1.989	1.988	1.987
Reservas Reglamentarias	6.615	7.811	8.137	8.528	7.518	6.205
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	10.284	6.351	7.794	9.269	5.652	10.576
Utilidades Acumuladas	5.656	7.447	7.501	4.590	9.446	6.980
Pérdidas Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	4.627	(1.097)	293	4.679	(3.794)	3.770
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	(175)
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Octubre 2005

Estado de Resultados

(Cifras en MM\$ de Junio 2005)	jun-05	jun-04	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(8.499)	(10.517)	(20.459)	(19.142)	(19.798)	(13.321)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	(5.536)	(7.493)	(14.254)	(12.716)	(14.086)	(7.928)
Prima Retenida Neta	20.615	38.861	57.003	57.959	68.016	44.710
Prima Directa	21.140	39.335	57.867	58.512	67.664	45.427
Prima Aceptada	0	0	0	0	950	0
Prima Cedida	(525)	(474)	(863)	(553)	(598)	(717)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(193)	(117)	(109)	(92)	158	306
Ajuste Reserva Matemática	(220)	(205)	(418)	(559)	32	402
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(3.518)	(5.303)	(11.019)	(9.851)	(4.072)	(2.496)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(10.059)	(30.009)	(36.838)	(41.421)	(61.627)	(34.265)
Costo de Sinistros	(9.766)	(8.145)	(17.834)	(13.955)	(12.055)	(12.331)
Resultado de Intermediación	(2.379)	(2.559)	(5.004)	(4.759)	(4.511)	(4.223)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	(16)	(15)	(35)	(38)	(28)	(31)
Costo de Administración	(2.962)	(3.025)	(6.205)	(6.426)	(5.712)	(5.392)
RESULTADO DE INVERSIONES	15.256	10.067	23.799	24.084	15.835	16.820
Títulos de Deuda de Renta Fija	9.851	8.416	18.116	15.224	14.775	14.537
Renta Variable	2.541	398	3.324	3.048	(2.163)	312
Bienes Raíces	2.606	418	1.200	407	465	396
Resultado de Inversiones en el Extranjero	214	792	1.075	5.319	2.656	1.465
Otros	42	43	84	86	102	110
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	6.757	(451)	3.341	4.942	(3.963)	3.499
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(141)	(107)	(38)	(8)	64	(3)
Ingresos	0	0	0	0	0	0
Egresos	(141)	(107)	(38)	(8)	64	(3)
Gastos Financieros	(49)	(2)	(2)	(5)	(6)	(4)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(93)	(106)	(36)	(3)	71	0
Otros Egresos	0	0	0	0	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	(1.372)	(866)	(3.181)	361	(23)	632
CORRECCIÓN MONETARIA	(65)	105	(14)	(22)	(52)	27
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	5.179	(1.319)	108	5.273	(3.974)	4.154
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	130	41	137	28	15	39
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	5.309	(1.278)	244	5.301	(3.958)	4.193
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(681)	181	49	(622)	164	(423)
RESULTADO DEL EJERCICIO	4.627	(1.097)	293	4.679	(3.794)	3.770

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.