

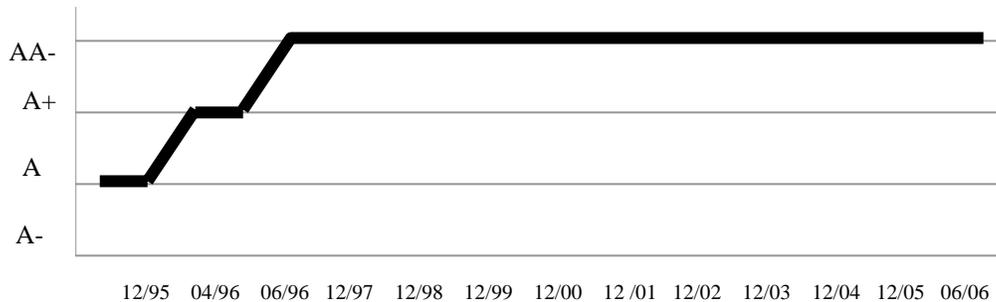


Euroamerica Seguros de Vida S.A. (Euroamerica Vida)

Septiembre 2006

Categoría de Riesgo y Contacto¹			
Tipo de Instrumentos	Categoría	Contactos:	
Clasificación Actual	AA-	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Perspectivas de Riesgos	Estables	Analista Senior	Sergio Mansilla R.
Clasificación Anterior	A+	Analista	Andrés Silva P.
Otros Instrumentos	No Hay	Teléfono	56-2-204 72 93
EE. FF Base	30 de junio de 2006	Fax	56-2-223 49 37
		Correo Electrónico	sergio.mansilla@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
		Tipo de Reseña	Reseña Anual

Clasificación Histórica **Pólizas de Seguros**



Estadísticas de Operación						
Estado de Resultados (Cifras en Miles de Dólares)	Junio 2006	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Prima Directa	75.130	115.336	102.773	95.186	90.099	64.475
Prima Retenida	74.126	113.242	101.239	94.286	90.567	63.457
Costos de Siniestros*	109.001	78.915	97.098	90.084	98.111	66.135
Costos de Administración	6.125	13.335	11.019	10.453	7.606	7.653
Resultado de Inversiones	22.465	48.247	42.268	39.180	21.085	23.873
Resultado Operacional	-19.968	-35.440	-36.335	-31.139	-26.362	-18.906
Resultado Final	1.901	6.375	521	7.611	-5.052	5.351
Costo de Siniestros/Prima Directa	145%	68%	94%	95%	109%	103%
Costo de Adm./Prima Directa	8%	12%	11%	11%	8%	12%
Resultado Inver./Prima Directa	30%	42%	41%	41%	23%	37%

*Incluye costo de renta.

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



Balance (M\$) (Cifras en Miles de Dólares)	Junio 2006	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Inversiones	751.879	749.698	628.993	530.967	399.242	363.190
Activos Totales	776.220	797.145	661.503	549.942	408.876	368.394
Reservas Técnicas	701.643	688.879	579.124	487.496	357.037	313.881
Reservas Previsionales	578.743	572.552	486.085	421.456	317.651	277.214
Pasivo Exigible	719.421	735.231	608.829	498.663	373.073	325.114
Patrimonio	56.799	61.915	52.674	51.279	35.804	43.280
Endeudamiento	12,7	11,9	11,6	9,7	10,4	7,5
Inversiones/Reservas Técnicas	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2
Inversiones/Reservas Previsionales	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Prima Retenida/Patrimonio	2,6	1,8	1,9	1,8	2,5	1,5

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Euroamerica Seguros de Vida S.A. (EuroamericaVida) es una empresa con presencia, en términos de ventas, en los segmentos de productos previsionales y tradicionales. Además, cuenta con una larga trayectoria en el mercado asegurador (106 años) y una adecuada imagen corporativa. El patrimonio de la sociedad está conformado en su totalidad por capitales nacionales cuya propiedad recae sobre la familia Davis.

Las fortalezas de *Euroamerica Vida*, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo² de sus contratos de seguros (Categoría AA-), son: i) la clara visión de negocio, lo cual le ha permitido contar con una gestión comercial efectiva en su segmento de mercado y con capacidad de desarrollo de nuevos productos; ii) la tenencia de un producto fuertemente posicionado (colectivo de salud), que contribuye en forma importante en la generación de caja de la compañía; iii) una política de inversiones definida y bien estructurada, la cual se complementa con la interacción de un grupo interdisciplinario de ejecutivos con experiencia y conocimiento en la materia; iv) la automatización de sus procesos y el énfasis por el uso de nuevas tecnologías, incluso por niveles superiores al estándar que presenta el mercado y; v) sólida política de reaseguros.

La clasificación en categoría AA- refleja que la compañía posee una alta capacidad de pago para responder a las obligaciones contraídas, ello debido a la existencia de una visión de negocio claramente definida y ampliamente difundida dentro de la organización, con una estructura funcional coherente con dicha visión y orientada al cumplimiento de objetivos. También, dentro de los elementos positivos, se considera la orientación técnica que la compañía presenta en la administración de su cartera de productos y en su cartera de inversiones; así como la experiencia acumulada en la larga trayectoria de la sociedad como unidad de negocios y en la activa participación de su socio controlador.

La compañía ha definido distintas líneas de negocios para satisfacer su mercado objetivo, utilizando canales de distribución consolidados y competitivos, apoyándose en un equipo profesional con conocimiento de la industria y haciendo un uso adecuado de la tecnología disponible en el mercado.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por cuanto la sociedad posee comparativamente, en términos financieros y de *know how*, un menor respaldo que otras compañías del sector, las cuales forman parte de importantes grupos aseguradores en el ámbito mundial y con experiencia en mercados más sofisticados.

² La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

La categoría asignada incorpora, además, la necesidad que los seguros individuales generen flujos positivos, el elevado endeudamiento comparativo de la compañía (actualmente asciende a 12,67 veces), la dependencia del margen de contribución al rendimiento de los seguros colectivos de salud y el menor desarrollo comparativo que presenta el área de contraloría interna.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, *Euroamerica Vida* se distingue en forma importante por su clara visión de negocio, por el nivel de profesionalismo y grado de compromiso que presentan sus ejecutivos y por el énfasis en el uso de la tecnología. En contraposición, se tiene que la compañía pertenece solo a capitales de nacionales, presenta mayores niveles de endeudamiento y una mayor concentración de sus márgenes de explotación.

Las perspectivas de la clasificación se estiman *Estables*³, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que logre acrecentar su participación de mercado en los seguros tradicionales (en especial en lo relativo a los seguros individuales) y, con ello, alcanzar una mayor diversificación de sus ingresos, acceder a economías de escala y alcanzar una mayor probabilidad que su cartera de asegurados tenga un comportamiento estadísticamente normal. En paralelo, se verá como positivo un fortalecimiento del área de contraloría interna.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que no se debiliten aquellos aspectos que determinan su fortaleza como entidad aseguradora y, en especial, que se mantengan controlables los niveles de endeudamiento de la compañía.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría AA

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

(-) El signo “-“ corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Visión de Negocios: La compañía presenta una clara definición de su objetivo como negocio, lo cual le ha permitido contar con una gestión comercial efectiva en su segmento de mercado y con capacidad de desarrollo de nuevos productos. Esto último queda de manifiesto con la continuidad de la estrategia de desarrollo de la sociedad, independiente de los cambios en los niveles ejecutivos de la organización..

Seguros Colectivos de Salud: La sociedad ha logrado consolidar una adecuada estrategia de venta en la comercialización de seguros colectivos de salud, la cual se sustenta esencialmente en la calidad de servicio y grado de tecnología que se le otorga a sus clientes; prueba de ello es que la empresa ha mantenido de manera sostenida, en términos de venta, una posición de liderazgo en los seguros colectivos de salud (en promedio de los tres últimos años la participación relativa de mercado asciende a 18% y a la fecha se posesiona en el

³ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

primer lugar dentro de este segmento de mercado). Asimismo, en términos de contribución al flujo de caja, este producto en promedio representa cerca del 42% del margen de contribución de la compañía.

Política de Inversiones: Euroamerica Vida posee una política de inversiones definida y bien estructurada, la cual se complementa con la interacción de un grupo interdisciplinario de ejecutivos con experiencia y conocimiento en el área financiera y económica, situación que en la práctica, dada las condiciones imperantes en el mercado, se ha traducido en una cartera de inversiones atomizada y con niveles de rentabilidad considerados como aceptables y de baja volatilidad.

Adicionalmente, la política de inversiones se ve favorecida dado el nivel y calidad de los instrumentos que conforman el *portfolio* de inversiones que respaldan las obligaciones de la compañía, los cuales son considerados como de bajo riesgo. Además, en términos generales, estos instrumentos se caracterizan por mantener niveles de liquidez acorde con las necesidades de flujo de la compañía y a la fecha presentan una tasa de reinversión comparativa baja (1,33%).

Administración Profesional: La compañía cuenta con ejecutivos que gozan de un adecuado nivel de profesionalismo, experiencia y conocimiento del sector, situación que se traduce en importantes estándares de eficiencia y compromiso con los objetivos de la sociedad.

Como complemento importante se puede agregar que Euroamerica Vida presenta una larga trayectoria en el mercado asegurador, con presencia de más de 100 años y una adecuada imagen corporativa.

Énfasis en Sistemas: La compañía ha logrado consolidar un importante proceso de automatización de sus sistemas (incluso en niveles superiores a los estándares promedios del mercado), lo que le ha permitido tomar decisiones sobre la base de información objetiva, así como la agilización de sus procesos; prueba de ello ha sido la tecnología proporcionada a sus clientes, especialmente en los ramos colectivos de salud y pólizas de "Intelligent Fund", los cuales mediante la incorporación a los sistemas pueden tomar una posición activa en el desarrollo de sus seguros.

Política de Reaseguros: Pese a que la compañía mantiene montos reducidos de cesión (en promedio de los tres últimos años, la prima cedida representa el 1,3% del total de la prima directa de la compañía), la sociedad presenta, dadas sus necesidades, una sólida y efectiva política de reaseguros.

Asimismo, la política se fortalece dado que los riesgos son transferidos a sociedades reaseguradoras de reconocido prestigio y con adecuada capacidad de pago, cuyos "ratings" de clasificación superan el grado de inversión. En la cartera de reaseguradores se cuenta con: Münchener (Alemania), Kölnische (Alemania) y Mapfre Re. (España).

Factores de Riesgo

Respaldo Patrimonial: A juicio de Humphreys, la sociedad posee, en términos financieros y de *know how*, comparativamente un menor respaldo que otras compañías del sector, las cuales forman parte de importantes grupos aseguradores en el ámbito mundial y con experiencia en mercados más sofisticados, situación que le permite a las entidades locales capacitarse a bajo costo y acceder más fácilmente a fuentes de financiamiento para el desarrollo de nuevos productos o fomentar aquellas líneas de negocios más intensiva en capital.

Baja Diversificación de los Márgenes: No obstante los esfuerzos desplegados por la compañía para diversificar sus líneas de negocios, el margen de contribución de la sociedad presenta una elevada concentración en los seguros colectivos de salud (113%), colectivos temporal de vida (40%) e individual

flexible (33%). De hecho, a junio de 2006 estos productos financian en torno al 60% del total de los gastos de administración.

En nuestra opinión, esta situación expone a la compañía a cualquier situación exógena que pudiese afectar a estos segmentos de mercado, en especial en escenarios de mayor competencia.

Rendimiento Técnico de los Seguros Individuales: Sostenedamente los seguros individuales presentan un rendimiento técnico menor al que presenta el mercado en su conjunto siendo incluso negativo a partir del último trimestre del 2003 (preferentemente influenciado por los resultados de los seguros individuales de APV), situación que hace presumir que esta línea de producto aún se encuentra en etapa de desarrollo.

En nuestra opinión, este elemento es de particular interés en una compañía comparativamente con menor acceso a capital y, como contrapartida, con mayor necesidad de retención de utilidades.

Antecedentes Generales

Propiedad

La compañía nace en el año 1900 bajo el nombre de *Compañía de Seguros Sobre La Vida La Sudamericana*, para luego, en el año 1962, constituirse como *Sud América de Chile Compañía de Seguros de Vida*. En la actualidad es denominada **Euroamerica Seguros de Vida S.A.** El patrimonio de la sociedad está conformado en su totalidad por capitales nacionales distribuidos en dos accionistas, en donde la mayor participación la tiene Euroamerica Asesorías S.A. (99,993%), empresa también de propiedad de la familia del señor Benjamin Davis Clarke.

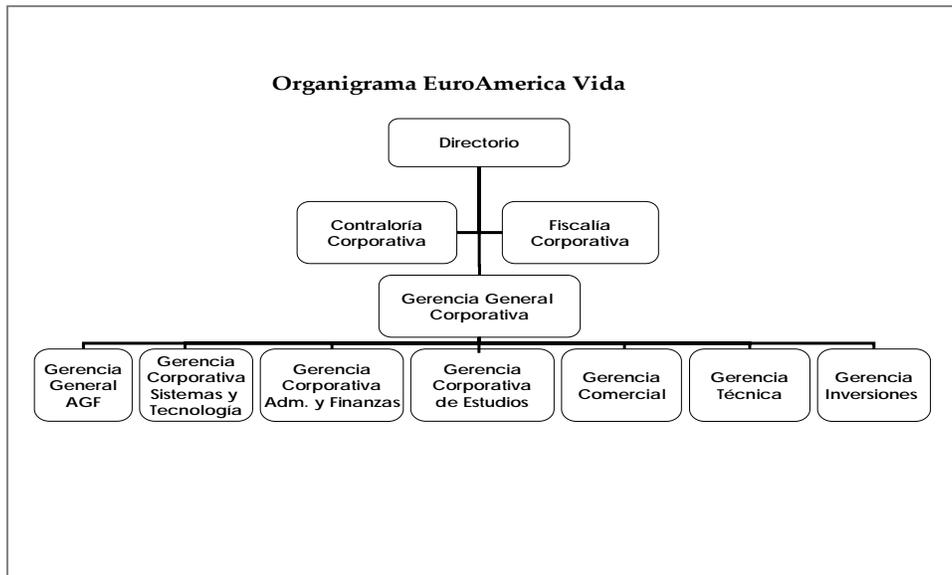
Administración

La estructura organizacional de la compañía se caracteriza por poner énfasis en el trabajo en equipo, ello mediante la participación activa de un Directorio comprometido con los intereses de la sociedad. Prueba de ello son que el Sr. Benjamin Davis -accionista controlador- actúa como presidente de la compañía; la permanente presencia de directores en comités ejecutivos y; la interrelación que existe entre las distintas unidades operativas que conforman su estructura administrativa (organizados principalmente bajo la ocurrencia de comités).

Nombre	Cargo
Davis Lecaros Nicholas	Director
Muñoz Huerta Carlos	Director
Gardeweg Ossa Francisco	Director
Vicuña Videla Enrique	Director
Davis Clarke Benjamin I.	Director
Tocornal Astoreca Manuel Antonio	Director
Majluf Sabaj Nicolas	Director
Comber Sigall Henry	Gerente General

Por su parte, el directorio de la compañía está compuesto por siete miembros que sesionan mensualmente, los cuales entregan a la sociedad su experiencia y visión de negocio, participando en las decisiones más relevantes de la planificación y diseño de políticas estratégicas.

El siguiente es el organigrama funcional de la compañía.



En nuestra opinión, los ejecutivos de la compañía cuentan con un grado de formación, experiencia y compromiso acorde con las responsabilidades asumidas y se caracterizan por mostrar una cultura organizacional altamente cohesionada y orientada claramente hacia el trabajo en equipo, hecho que le ha permitido aprovechar sinergias y beneficiarse del *know-how* que le reportan las diferentes áreas.

Visión de Negocio

Euroamerica Vida, en términos generales, enfoca su estrategia comercial al desarrollo de negocios orientados a satisfacer las necesidades de ahorro y protección de sus clientes durante todo el ciclo de vida. Para dar cumplimiento a ello ha definido tres áreas de negocios: Rentas Vitalicias, Ahorro y Protección (individuales), y Servicios para Empresa (colectivos).

En cuanto a su segmento objetivo, la compañía se define como una empresa orientada a las personas y las empresas. En el segmento de las personas se enfoca a hombres y mujeres, entre 30 y 60 años, pertenecientes a los estratos económicos ABC1, C2 y C3. En tanto, en los segmentos de empresas se orienta a satisfacer las necesidades de empresas grandes y medianas, directamente o a través de corredores. Por su parte, en el segmento previsional, orienta la comercialización de sus productos a personas pertenecientes a los estratos económicos ABC1 y C2, con fondos previsionales promedios sobre 2.600 UF, ello a través de corredores o directamente.

El área comercial de la compañía está estructurada en función de las líneas de seguros que comercializa y de sus canales de distribución, para lo cual cuenta con una dotación en torno a las 360 personas y sus principales unidades de negocios son las siguientes:

- *Unidad de Seguros Individuales Tradicionales*: La unidad de seguros individuales tradicionales nace a partir del año 1986. La comercialización de sus productos se realiza a través de fuerzas de ventas directas, las cuales se agrupan de acuerdo a su ubicación geográfica. Existen 3 zonas y cada una de ella dirigida por una Subgerencia de ventas: zonas Norte, Santiago y Sur. Dentro de cada zona se organizan agencias de ventas que, en términos generales, se componen por 12 agentes a cargo de un jefe de agencia.

- *Unidad de Productos Financieros:* En esta unidad se agrupan los seguros del tipo *Unit Linked Policies* (seguros de rentabilidad vinculada), el cual fue lanzado en abril del 2001. Debido a sus especiales características y mercado objetivo, su comercialización se realiza a través de una fuerza de venta exclusiva con énfasis en la asesoría en planificación financiera personal.
- *Unidad de Seguros Colectivos:* Esta unidad opera desde 1945 y es la encargada de la comercialización y mantención de la cartera de seguros de colectivos de vida y salud.
- *Unidad de Renta Vitalicias:* Inicia sus funciones en el año 1985 -vendiendo la primera renta vitalicia que se comercializa en el mercado chileno- y es la unidad encargada de comercializar las ventas de rentas vitalicias tanto de origen previsional como voluntario. Se caracteriza por una orientación a la atracción de corredores de seguros, los cuales venden en torno al 76% de su primaje, no obstante, la unidad busca potenciar la comercialización de estos productos a través de fuerza de venta propia.
- *Unidad de Marketing:* Esta unidad tiene a cargo la elaboración y ejecución del plan de marketing de la compañía, así como, todas las relaciones de atención de servicios a los clientes sin agente vigente. Los departamentos de esta subgerencia son: *Telemarketing, Unidad de Mantención, Marketing y Publicidad, y Cobranzas.*

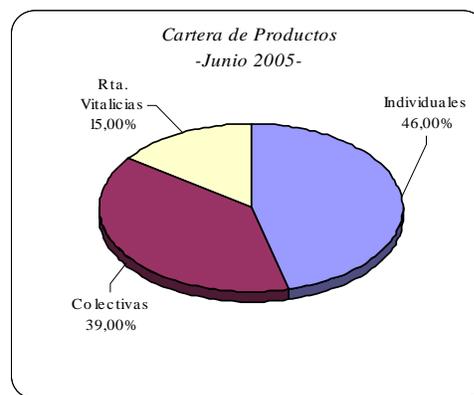
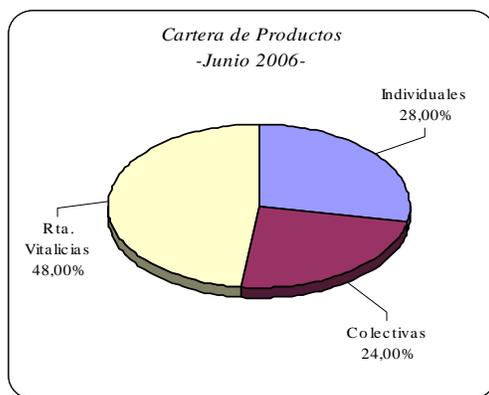
Además, la compañía comercializa sus productos a lo largo de todo Chile, existiendo 3 oficinas en la Región Metropolitana y 13 en regiones. El siguiente cuadro presenta la distribución geográfica de las oficinas de ventas de la compañía.

Zona Norte	Santiago	Zona Sur
Antofagasta	Agustinas (Matriz)	Talca
La Serena	Apoquindo Tradicional	Concepción (Of. Reg)
Viña del Mar (Of. Reg)	Apoquindo Financiero	Temuco
Rancagua	El Golf AGF	Valdivia
Curicó		Osorno
		Puerto Montt
		Punta Arenas

Cartera de Productos

A la fecha de clasificación, la cartera de productos de *Euroamerica Vida* se distribuye en seguros previsionales (48%), individuales (28%) y colectivos (24%). La compañía no participa en los seguros de AFP.

A continuación se presenta, en términos de ventas, la composición de la cartera de productos a junio de 2006 y junio de 2005.





Seguros Individuales: Dentro de la línea de los seguros individuales, *Euroamerica Vida* comercializa una amplia gama de productos (mantiene presencia en los ramos APV, flexible, dotal, salud, renta y vida, entre otros), siendo las pólizas de seguros de flexibles y APV las que exhiben un mayor grado de penetración, concentrando a junio de 2006 el 46% y 41% del total de la cartera de seguros individuales, respectivamente (en relación con el primaje directo total representan 13% y 11%, respectivamente). Durante el mismo período, las participaciones de mercado de los seguros de flexibles y APV ascienden a 8% y 16%, respectivamente.

En términos generales, a junio de 2006 el primaje directo del ramo de seguros individuales asciende a MM\$ 11.244 (US\$ 20,5 millones), cifra que representa un crecimiento en torno al 15% y una participación de mercado del orden del 7%.

En cuanto a la contribución a los resultados, sostenidamente los productos individuales flexibles son los que más contribuyen al margen de la compañía. De hecho a junio de 2006, los resultados obtenidos por los seguros flexibles representan el 33% del margen total de la compañía. En contraposición los seguros de APV, vida entera y renta explican en gran medida la tendencia negativa que presenta el margen de la cartera de seguros individuales.

Durante este mismo período de tiempo, el rendimiento de la cartera de seguros de individuales exhibe un claro deterioro, situación que se explica en términos generales, tanto por un menor rendimiento en la mayoría de sus ramos, destacando entre ellos los costos asociados a la etapa en desarrollo en que se encuentran los seguros de APV. Leer y volver a redactar

Por su parte, el volumen de las pólizas vigentes de la compañía ha mostrado una tendencia positiva durante los tres últimos años (destaca la evolución que presentan los seguros flexibles, salud y APV), situación que favorece la probabilidad que su cartera tenga un comportamiento estadísticamente normal, así como otorga una mayor capacidad para absorber los gastos asociados a la venta de estos productos.

Seguros Individuales	Prima Directa	
	% Total	% Mercado
Flexibles	12,82%	8,31%
APV	11,43%	16,06%
Salud	1,05%	6,40%
Mixto o Dotal	1,01%	2,81%
Renta	0,74%	5,85%
Temp. Vida	0,46%	1,96%
Vida Entera	0,12%	1,85%
Acc. Personales	0,07%	0,33%
Pr. Familiar	0,02%	0,06%
Desgravamen	0,02%	15,46%
Total	27,74%	7,34%

Seg. Individuales (Junio 2006)	% Margen Tradicional	Margen / Gastos
	Flexibles	33,15%
Mixto o Dotal	12,66%	4,77%
Temporal Vida	7,84%	2,95%
Salud	7,62%	2,87%
Acc. Personales	1,43%	0,54%
Desgravamen	1,13%	0,42%
Protección Familiar	0,11%	0,04%
Renta	-5,40%	-2,03%
Vida Entera	-11,15%	-4,20%
APV	-108,05%	-40,70%
Individuales	-60,66%	-22,85%

Seg. Individuales (Junio 2006)	Resultados Técnicas	Siniestralidad Retenida	Resultado Intermediación
	Desgravamen	97%	0%
Acc. Personales	83%	17%	0%
Temporal Vida	82%	16%	0%
Mixto o Dotal	36%	64%	0%
Salud	31%	40%	-21%
Pr. Familiar	17%	83%	0%
Flexibles	14%	69%	-10%
APV	-49%	123%	-15%
Renta	-76%	0%	-2%
Vida Entera	-138%	48%	-384%
Individuales	-11%	87%	-13%

Pólizas Vigenetes	Junio 2006	
	Nº	% Mercado
Flexibles	20.893	8%
Salud	6.186	5%
APV	4.356	9%
Mixto	2.327	2%
Temp. Vida	1.415	1%
Vida Entera	503	2%
Acc. Personales	355	0%
Pr. Familiar	155	0%
Renta	70	1%
Desgravamen	57	11%

En tanto, los montos asegurados promedio, también muestran una tendencia creciente, no obstante, a juicio de *Humphreys*, estos se consideran razonables y no exponen de manera excesiva el patrimonio de la compañía (durante los tres últimos años los montos asegurados de los seguros individuales representan un 0,37% del patrimonio).

Seguros Colectivos: En cuanto a los seguros colectivos, la compañía comercializa principalmente los ramos de salud y temporal de vida, los cuales a junio de 2006 concentran, respectivamente, el 20% y 4% del total de la cartera de productos de la compañía, siendo también estos ramos los que más contribuyen al margen de la compañía. De hecho, a la fecha de clasificación los ramos colectivos de salud y temporal vida sustentan el 42% y 15% de los gastos de administración, respectivamente. Además, mantienen vigentes 2.175 pólizas (1.220 en salud y 860 en temporal vida) lo que implica una masa de asegurados de 435.464 personas (251.865 en salud y 94.195 en temporal vida). Por lo demás, el ramo de salud colectivo sostenidamente ha presentado, en términos de venta, una posición de liderazgo en el mercado (a junio de 2006 alcanza una participación de mercado del orden del 18%).

En términos generales, a junio de 2006 el primaje directo del ramo de seguros colectivos asciende a MMS\$ 9.724 (US\$ 17,8 millones), cifra que representa un 18% de la prima total de la compañía y una participación de mercado en torno al 4%.

Seg. Colectivos (Junio 2006)	% Cartera Productos	Participación Mercado	Seg. Colectivos (Junio 2006)	% Margen Tradicional	Margen / Gastos
Salud	19,68%	18,07%	Salud	112,67%	42,44%
Temporal Vida	3,77%	2,92%	Temporal Vida	39,62%	14,92%
Acc. Personales	0,32%	1,47%	Acc. Personales	4,93%	1,86%
Desgravamen	0,23%	0,08%	Desgravamen	3,44%	1,30%
Colectivos	23,99%	4,29%	Colectivos	160,66%	60,51%

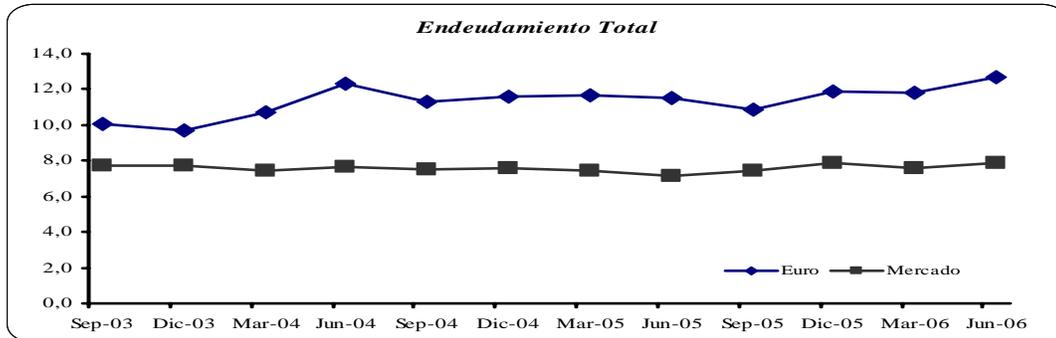
En lo que respecta al desempeño de la cartera de seguros colectivos en su conjunto, en términos generales se puede mencionar que esta línea de negocios exhibe a través de los tres últimos años un rendimiento promedio menor al que presenta el mercado en su conjunto (18% para Euroamerica y 43% para mercado) y con un comportamiento mucho más volátil.

Rentas Vitalicias: En lo que respecta a la comercialización de seguros previsionales, la compañía se ha posicionado dentro del segmento de capitales asegurados que se pueden calificar como medio-alto (mercado objetivo en torno a las 2.600 UF) y presenta en promedio de los últimos tres años una cuota de mercado del orden del 3% en términos de primaje directo (a la fecha se ubica en el octavo lugar con una cuota de mercado de 5%). No obstante, este ramo se ha traducido sostenidamente en el principal producto de la compañía.

Seg. Colectivos (Junio 2006)	Resultado Técnico	Siniestralidad Retenida	Resultado Intermediación
Salud	17,72%	75,17%	-7,05%
Temp. Vida	39,54%	44,42%	-12,26%
Acc. Personales	67,58%	18,98%	-9,36%
Desgravamen	56,40%	29,42%	-11,40%
Colectivos	21,44%	70,14%	-7,94%

La cartera de obligaciones se encuentra esencialmente concentrada en los seguros previsionales. De hecho, según información a junio de 2006, el 82% de las reservas técnicas de la compañía (84% en promedio de tres últimos años) son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades (durante el primer semestre de 2006 la concentración del mercado asciende a 91%). En tal sentido, los niveles de endeudamiento de la compañía han mostrado una tendencia creciente a través del tiempo, pasando de una relación de 9,72 veces en diciembre de 2001 a niveles de 12,67 veces en junio de 2006, situación que se explica por el aumento en el nivel de ventas de las rentas vitalicias así como por el mayor desempeño en la comercialización de los seguros de vida con ahorro. En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria, la compañía presenta indicadores superiores a los que alcanza el mercado en su conjunto (a junio de 2006 el mercado presenta una relación de endeudamiento de 7,89 veces).

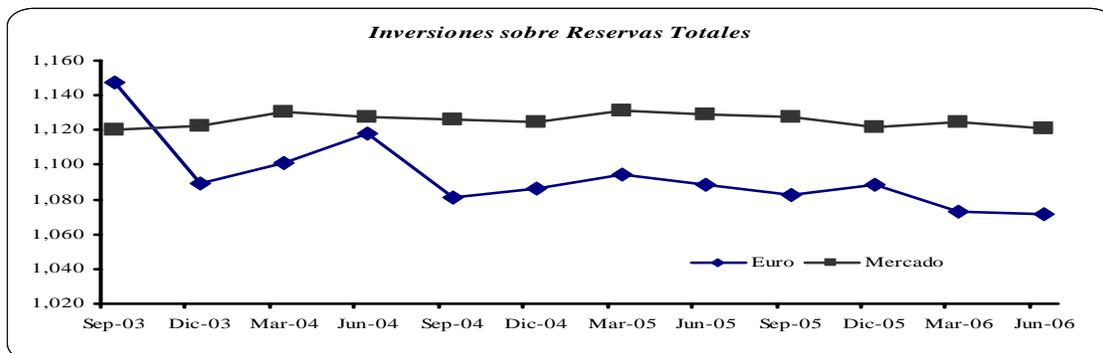
En los siguientes gráficos se presenta la evolución del endeudamiento, medido en términos de pasivo exigible, pasivo financiero y reservas totales, ello para el período de los doce últimos trimestres.



En lo que respecta a la estructura de calce, la compañía presenta niveles similares a los que muestra el mercado en su conjunto, ello sin perjuicio a que ha mostrado un mayor descalce en los tramos de corto plazo (tramos 1, 2 y 3). En cuanto al *test* de suficiencia (TSA⁴), este a junio de 2006 alcanza una tasa de reinversión de 1,33%, cifra que la sitúa en tercer lugar dentro de su industria.

Tramo	Calce de Activo / Pasivo						Calce (Descalce) / Patrimonio					
	Jun-05	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Jun-05	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Tramo 1	80,74%	94,68%	78,93%	102,29%	112,83%	132,12%	-32,33%	-8,19%	-31,32%	2,99%	17,91%	32,52%
Tramo 2	95,70%	94,55%	99,97%	101,32%	100,13%	118,73%	-7,09%	-8,23%	-0,04%	1,71%	0,18%	18,68%
Tramo 3	97,72%	99,72%	102,48%	106,67%	99,95%	133,62%	-3,62%	-0,40%	3,48%	8,32%	-0,06%	32,63%
Tramo 4	135,06%	110,39%	115,82%	101,04%	127,59%	133,75%	52,89%	14,33%	21,31%	1,25%	35,36%	31,43%
Tramo 5	116,88%	154,81%	112,42%	116,28%	104,15%	131,77%	23,83%	70,70%	15,74%	18,47%	5,06%	28,05%
Tramo 6	106,07%	102,74%	112,40%	107,16%	105,12%	133,41%	11,62%	4,80%	21,48%	11,14%	8,61%	40,78%
Tramo 7	104,69%	99,56%	110,69%	110,21%	107,25%	131,62%	7,73%	-0,66%	16,05%	13,86%	10,71%	34,01%
Tramo 8	111,49%	107,15%	103,63%	109,40%	96,36%	110,75%	24,56%	14,05%	7,18%	16,99%	-7,23%	15,65%
Tramo 9	35,04%	32,90%	64,48%	50,76%	47,89%	50,92%	-114,46%	-109,43%	-59,71%	-77,25%	-92,10%	-64,32%
Tramo 10	103,75%	104,54%	9,01%	40,52%	35,90%	3,72%	3,42%	3,92%	-84,54%	-53,93%	-69,37%	-82,29%

En términos de solvencia, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones de 7,2%, medido como la relación entre el total de las reservas sobre las inversiones totales, cifra que se presenta en niveles inferiores a los resultados obtenidos en períodos anteriores (en promedio asciende a 9,3%) y a las cifras que presenta el mercado (12,1% a junio de 2006).



⁴ Según NCG N° 188 y 194.

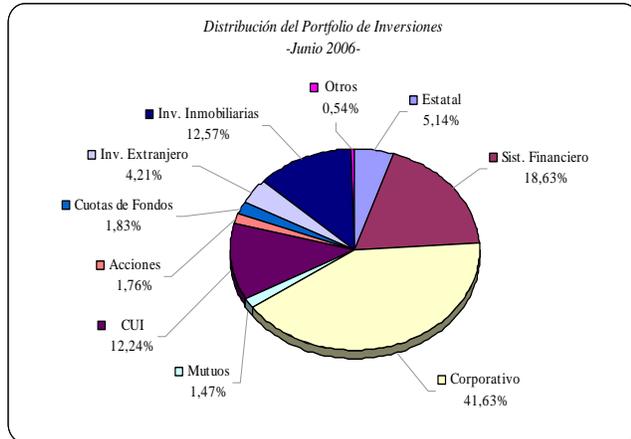
Cartera de Inversiones

En cuanto a las inversiones, éstas se concentran en instrumentos de renta fija (64,6%) -emitidos por empresas privadas (43,6%), por instituciones financieras (16,6%), por el Estado (3,3%) e inversiones en mutuos hipotecarios (1,1%)-, en inversiones inmobiliarias (11,3%) -bienes raíces (5,9%) y bienes en leasing (5,3%)-, en instrumentos de renta variable (8,1%) -acciones (4,1%) y cuotas de fondos (4,0%) y en inversiones en el extranjero (2,3%).

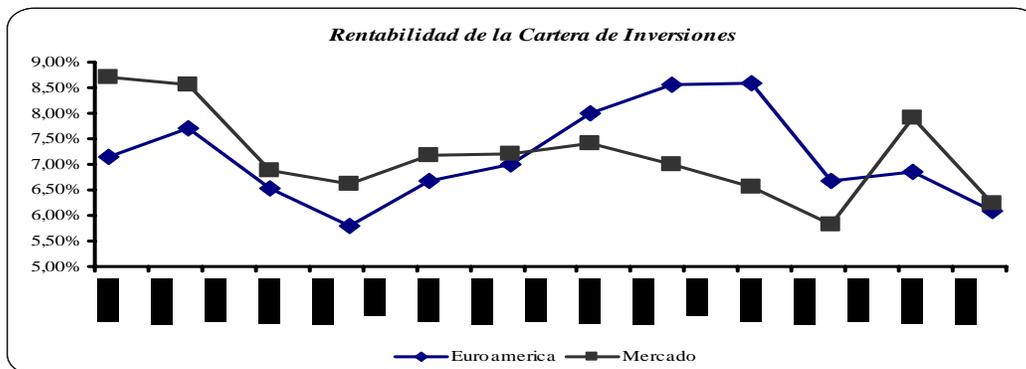
A continuación se presenta la evolución del *portfolio* de inversiones de la compañía y el mercado a junio de 2006.

Cartera Inversiones (Junio 2006)	Euroamerica	Mercado
Estatal	5,14%	13,29%
Sist. Financiero	18,63%	21,03%
Corporativo	41,63%	34,02%
Mutuos	1,47%	10,07%
CUI	12,24%	3,16%
Acciones	1,76%	3,21%
Cuotas de Fondos	1,83%	1,87%
Inv. Extranjero	4,21%	4,16%
Inv. Inmobiliarias	12,57%	8,02%
Otros	0,54%	1,17%

Cartera de Inversiones (Junio 2006)	Euroamerica	Mercado
Renta Fija	66,86%	78,42%
Renta Variable	3,59%	5,08%
Inv. Extranjero	4,21%	4,16%
Inv. Inmobiliarias	12,57%	8,02%
Otros	0,54%	1,17%



En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, se puede decir que presenta una rentabilidad considerada como adecuada y en promedio se sitúa en niveles similares a los que presenta el mercado en su conjunto (durante los tres últimos años asciende a 7,13% y 7,18% para Euroamerica y el mercado, respectivamente). En cuanto a su comportamiento, éste también se considera similar al que muestra el mercado en su conjunto (sobre la base de un coeficiente de variación de 12,61% y 12,21% para Euroamerica y el mercado, respectivamente).



A la fecha de clasificación la compañía presenta una suficiencia de inversiones representativas de reservas técnicas superior al promedio que presenta el mercado. De hecho, a junio de 2006 presenta una relación entre el superávit de inversiones representativas sobre el total de las obligaciones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo ascendente a 1,06% (2,4% alcanza el promedio de mercado), ubicándose en el lugar 19 de un total de 27 compañías.

Resultados Globales a Junio de 2006

El primaje directo de la compañía al primer semestre de 2006 alcanzó los MM\$ 40.578 (alrededor de 74 millones de dólares), cifra que implica un aumento nominal de 92% en comparación a igual período anterior. Dicho incremento se explica fundamentalmente como consecuencia del mayor desempeño que presentaron la comercialización de los seguros previsionales.

Del total de prima directa, MM\$ 19.560 correspondieron a seguros previsionales, cifra que implica un incremento de 531% y se explica principalmente por la mayor venta de los seguros de rentas vitalicias de vejez. Por su parte, el primaje directo de los seguros tradicionales ascendieron a M\$ 20.967.621, lo cual provoca un incremento de 16% y se atribuye principalmente al mayor desempeño, en términos de ingresos, que tuvieron los seguros individuales flexibles (38%) y los seguros colectivos de salud (23%).

En cuanto a los siniestros, éstos ascendieron a MM\$ 12.831 en términos directos y a M\$ 12.425.158 en términos netos. Por su parte, el costo de renta fue de MM\$ 28.019.

El producto de inversiones alcanzó un total de M\$ 12.119, disminuyendo en términos nominales en 21% en relación con junio de 2005, representando una rentabilidad de 5,95% (5,55% en el primer semestre de 2005).

Respecto a los gastos de administración se observa un leve aumento nominal de 12% en comparación con igual período anterior, lo que implica un nivel de M\$ 3.305 (M\$ 2.962 en junio 2005). No obstante, en términos relativos los gastos de administración representaron un 8,15% de la prima directa, porcentaje superior a la relación de 14% observado a junio de 2005.
