Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

EuroAmerica 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

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 3300
Alejandro.hasbun@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.
- ? Operación con niveles de leverage ajustados.
- ? 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.

✎ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a EuroAmerica 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. Ello se ve reflejado en adecuados indicadores 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. EuroAmerica mantiene una adecuada diversificación de sus fuentes de ingreso a través de un mix de producto balanceado, posicionándose como una entidad de tamaño mediano-pequeño con una participación de mercado a junio de 2006 de 3,4% en reservas, 3,2% en activos y 4,8% sobre prima directa. En tanto, dicho posicionamiento se fortalece considerablemente en sus principales líneas de negocio no previsionales, especialmente en los ramos de vida individual, APV y salud colectivo.

Fitch estima que si bien la compañía maneja eficientemente el crecimiento en su volumen de operaciones sobre la base de retención de utilidades, 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 2006 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 12,7 veces y sobre patrimonio neto de 11,7 veces (FECU), el cual se ha visto afectado en el período producto de un crecimiento más intenso en Rentas Vitalicias.

Su propiedad se concentra en EuroAmerica Asesorías S.A. (99,993%), ligada al grupo local liderado por Benjamin Davis Clarke. EuroAmerica Asesorías opera como sociedad matriz del grupo, cuyo principal activo es la compañía de seguros, sobre la base de activos administrados, la que a su vez controla EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.. Entre las empresas relacionadas al grupo destacan EuroAmerica Corredores de Bolsa S.A. y EuroAmerica Servicios Financieros S.A. (factoring).

Si bien su portafolio de inversiones enfrenta riesgos controlados en términos de crédito, 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 son activos que enfrentan una menor liquidez. Cabe destacar que la compañía registró uno de los menores requerimientos de tasa de reinversión de mercado (1,34%) acorde al Test de Suficiencia de Activos.

✎ Perspectivas de Corto Plazo

EuroAmerica continuará potenciando las líneas tradicionales, con el objeto de mantener su posición de liderazgo en salud y consolidar su actividad en productos ligados a ahorro. Paralelamente continuarán implementándose modificaciones en la estructura organizacional a nivel de grupo, en la línea de reorientar la actividad desde un carácter eminentemente asegurador a un conglomerado de servicios financieros que provea soluciones de ahorro, inversión y protección a personas y empresas, intensificando la actividad de su filial AGF y su relacionada de corretaje de bolsa. El primaje en rentas vitalicias se mantendrá delimitado por la holgura patrimonial que permita autosustentar su actividad, proyectando para el 2006 una utilidad neta similar a la del 2005, no obstante el alza en torno a 25% de la producción en el ramo.

Octubre 2006

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

**EuroAmerica 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

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 3300
Alejandro.hasbun@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.
- ? Operación con niveles de leverage ajustados.
- ? 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.

✂ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a EuroAmerica 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. Ello se ve reflejado en adecuados indicadores 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. EuroAmerica mantiene una adecuada diversificación de sus fuentes de ingreso a través de un mix de producto balanceado, posicionándose como una entidad de tamaño mediano-pequeño con una participación de mercado a junio de 2006 de 3,4% en reservas, 3,2% en activos y 4,8% sobre prima directa. En tanto, dicho posicionamiento se fortalece considerablemente en sus principales líneas de negocio no previsionales, especialmente en los ramos de vida individual, APV y salud colectivo.

Fitch estima que si bien la compañía maneja eficientemente el crecimiento en su volumen de operaciones sobre la base de retención de utilidades, 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 2006 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 12,7 veces y sobre patrimonio neto de 11,7 veces (FECU), el cual se ha visto afectado en el período producto de un crecimiento más intenso en Rentas Vitalicias.

Su propiedad se concentra en EuroAmerica Asesorías S.A. (99,993%), ligada al grupo local liderado por Benjamin Davis Clarke. EuroAmerica Asesorías opera como sociedad matriz del grupo, cuyo principal activo es la compañía de seguros, sobre la base de activos administrados, la que a su vez controla EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.. Entre las empresas relacionadas al grupo destacan EuroAmerica Corredores de Bolsa S.A. y EuroAmerica Servicios Financieros S.A. (factoring).

Si bien su portafolio de inversiones enfrenta riesgos controlados en términos de crédito, 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 son activos que enfrentan una menor liquidez. Cabe destacar que la compañía registró uno de los menores requerimientos de tasa de reinversión de mercado (1,34%) acorde al Test de Suficiencia de Activos.

✂ Perspectivas de Corto Plazo

EuroAmerica continuará potenciando las líneas tradicionales, con el objeto de mantener su posición de liderazgo en salud y consolidar su actividad en productos ligados a ahorro. Paralelamente continuarán implementándose modificaciones en la estructura organizacional a nivel de grupo, en la línea de reorientar la actividad desde un carácter eminentemente asegurador a un conglomerado de servicios financieros que provea soluciones de ahorro, inversión y protección a personas y empresas, intensificando la actividad de su filial AGF y su relacionada de corretaje de bolsa. El primaje en rentas vitalicias se mantendrá delimitado por la holgura patrimonial que permita autosustentar su actividad, proyectando para el 2006 una utilidad neta similar a la del 2005, no obstante el alza en torno a 25% de la producción en el ramo.

Octubre 2006

≪ 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 el empresario nacional, 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 Euroamerica S.A. desde 1986, modificando su razón social a Compañía de Seguros de Vida Euroamérica S.A. en 1989. 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 dicho grupo 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 2006 la propiedad de Euroamerica se concentra mayoritariamente en Euroamerica Asesorías S.A. (99,99%), 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 ligado a la familia Davis mantiene un carácter eminentemente financiero, cuyo principal activo lo constituye Euroamerica. Sin embargo, sobre la definición de negocios del grupo de convertirse en un proveedor integral de servicios financieros, es que en los últimos años se han creado y adquirido entidades que permiten complementar y expandir las fronteras de actividad ligadas históricamente a seguros. En este sentido la compañía cuenta con una filial orientada a la administración de fondos (EuroAmerica Administradora General de Fondos) y dos entidades relacionadas que complementan el giro del negocio, EuroAmerica Servicios Financieros S.A. y EuroAmerica Corredores de Bolsa S.A..

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 14 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 control de gestión.

Productos

Alineada a su estrategia de proveer distintas alternativas de ahorro y protección 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, la que muestra un potente crecimiento administrando actualmente 12 fondos y activos por US\$80 millones.

Aún cuando la concentración de su primaje en rentas vitalicias muestra volatilidad en el tiempo, más dependiente de condiciones de tasa de mercado, desde hace ya tiempo la compañía muestra una activa posición en los segmentos tradicionales, tanto individuales a través principalmente de productos de vida y APV, ambos con componentes de ahorro, como en colectivos, principalmente salud y vida. En este sentido si bien a junio de 2006 rentas vitalicias concentra una mayor proporción del primaje (48,3%), ex mix de productos muestra una estructura balanceada donde individuales concentra un 27,7% de su producción y colectivos participa con el 24%.

Al cierre del ejercicio 2005, EuroAmerica registró una prima directa por \$59.776 millones, donde a pesar de que las líneas tradicionales mostraron un incremento de 1,4%, su primaje total mostró una leve disminución de 0,42% producto de la menor comercialización de rentas vitalicias. A junio de 2006 el escenario es radicalmente diferente con un primaje por \$40.528 millones y un incremento de 84,8% respecto del período anterior, donde si bien el primaje en tradicionales continuó con una tendencia alcista (12%), el primaje de rentas vitalicias creció en más de seis veces respecto del primer semestre de 2005.

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 2006 un 11,4% de su prima directa total.

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

	jun-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	14,4%	10,5%	16,5%	10,5%	16,1%	9,5%	14,6%	10,3%
Renta Individual	0,7%	0,0%	1,1%	0,7%	1,2%	1,4%	1,0%	0,9%
Protección Familiar I.	0,0%	1,5%	0,0%	1,6%	0,0%	1,5%	0,0%	1,6%
Salud I.	1,0%	0,8%	1,3%	0,7%	1,2%	0,7%	1,1%	0,7%
Accidentes personales I.	0,1%	1,0%	0,1%	1,0%	0,1%	0,8%	0,1%	0,6%
Desgravamen I.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
APV	11,4%	3,4%	15,0%	3,5%	17,1%	3,1%	12,6%	2,4%
Otros I.	-	0,2%	-	0,3%	-	0,4%	-	0,2%
Vida Colectivo	3,8%	6,4%	5,1%	7,0%	4,7%	5,9%	4,6%	5,2%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,1%	-	0,2%	-	0,2%
Salud C.	19,7%	5,2%	22,8%	5,1%	20,5%	4,0%	19,1%	3,9%
Accidentes personales C.	0,3%	1,0%	0,3%	0,8%	0,3%	1,0%	0,2%	0,9%
Desgravamen C.	0,2%	13,5%	0,4%	12,0%	0,3%	8,6%	0,2%	7,0%
Otros C.	-	0,1%	-	0,2%	-	0,3%	-	0,2%
Seguro de AFP	-	10,8%	-	8,0%	-	8,2%	-	8,8%
Renta Vitalicia	48,3%	44,6%	37,3%	48,5%	38,5%	54,5%	46,4%	56,9%

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.

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

	jun-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Activos	3,21%	3,23%	3,23%	3,20%	3,32%
Inversiones	3,25%	3,20%	3,22%	3,23%	3,36%
Patrimonio	2,09%	2,24%	2,21%	2,56%	2,81%

	jun-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Vida Individual	6,54%	5,93%	6,16%	5,78%	5,70%
Renta Individual	5,85%	5,61%	3,22%	4,20%	2,55%
Protección Familiar I.	0,06%	0,04%	0,04%	0,05%	0,06%
Salud I.	6,40%	7,13%	5,98%	6,25%	8,30%
Accidentes personales I.	0,33%	0,34%	0,50%	0,67%	0,84%
Desgravamen I.	15,46%	14,72%	13,40%	36,31%	17,28%
APV	16,06%	16,11%	20,47%	21,03%	16,55%
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	2,81%	2,78%	2,95%	3,55%	4,10%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	18,07%	17,02%	18,55%	19,81%	18,77%
Accidentes personales C.	1,47%	1,35%	1,06%	1,10%	2,15%
Desgravamen C.	0,08%	0,13%	0,12%	0,13%	0,13%
Otros C.	-	-	-	-	-
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	5,17%	2,92%	2,58%	3,33%	5,78%
TOTAL	4,78%	3,79%	3,66%	4,08%	5,28%

EuroAmérica se posiciona como una compañía de tamaño mediano-pequeño sobre la base de activos y reservas, con una participación de mercado a junio de 2006 de 3,2% y 3,4% respectivamente. En tanto su participación de mercado en función de su primaje presenta una mayor variabilidad, dependiendo principalmente de volumen de producción que presente el ramo de rentas vitalicias, registrando a diciembre de 2005 y junio de 2006 una participación de mercado sobre prima directa total de 3,8% y 4,8% respectivamente.

En términos particulares EuroAmérica presenta un fuerte posicionamiento en sus líneas centrales de actividad en el segmento tradicional, especialmente en APV y salud colectivo, destacando que líneas de menor injerencia en el primaje total como salud y desgravamen individual presentan un buen posicionamiento de mercado.

Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

En los últimos años la economía chilena ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas. 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 afectado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa por sobre los niveles actuales, considerando la expectativa de

menor precio del cobre para el largo plazo. Por su parte el nivel de empleo no ha sido capaz de mostrar un dinamismo similar al de la economía, con niveles de desempleo elevados considerando los niveles de crecimiento económico proyectados. Por su parte el Banco Central ha logrado mantener una inflación controlada, 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 variable al cierre de cada período. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía ha sido más suave 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, fundamentada 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, situación que ha llevado a una mayor concentración de la industria, incluyendo una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños. Fitch Ratings estima que dado en nivel de madurez de la industria local, la mayor concentración también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos. A junio de 2006 operan en Chile 30 compañías de seguros de vida, destacando la creación de Seguros CLC S.A..

A diciembre de 2005 la industria de seguros de vida generó una prima directa por \$1.578.265 millones, activos por \$12.775.864 millones y reservas técnicas por \$10.828.693 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). A pesar que el nivel de primaje de la industria cayó un 3,9% arrastrado por la menor actividad en rentas vitalicias, tanto el stock de activos y las reservas técnicas de la industria se incrementaron 6,9%. La industria ha seguido cerrando con utilidades netas, las que alcanzaron a diciembre de 2005 los \$128.648 millones, las que si bien son inferiores a las registradas el período pasado

permite a la industria mantener buenos niveles de retorno. A junio de 2006 la industria alcanzó una utilidad neta de \$85.858 millones, con un ROA de 1,33% y un ROE de 11,85%, ambos anualizados. Ello sumado a un leve incremento en el nivel de primaje global (0,9%), compensando con las líneas tradicionales la disminución registrada en rentas vitalicias.

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 2005 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 2,6% respecto del año anterior, incentivado principalmente por la mayor actividad en vida, accidentes personales, protección familiar y APV, destacando que este último ramo ya concentra gran parte de la actividad del segmento a pesar de un corto tiempo de operación. Ello es extensible al primer semestre de 2006, incrementándose la actividad en el segmento individual un 5,9%.

El nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre de 2005 un 20,8% y a junio de 2006 un 17,7%, manteniendo una tendencia de fuerte crecimiento en los últimos años, incentivado principalmente por un progresivo incremento en salud, vida y desgravamen. La actividad en el segmento previsional muestra una evolución más volátil, que al cierre de 2005 y junio de 2006 presenta disminuciones de 13,5% y 6,8% respectivamente, determinado por la menor actividad en rentas vitalicias, línea que debiese mantener una mayor contracción en el corto y mediano plazo.

La variabilidad en los resultados de la industria se ve impactada por la dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte a la 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 2005 y junio de 2006 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2004 y junio de 2005 respectivamente, viéndose afectadas principalmente por un menor retorno de las inversiones, ello considerando los retornos excepcionalmente altos en renta variable los dos años anteriores.

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 de los mayores gastos de

administración atribuibles al ítem otros gastos (recaudación y cobranza). La progresiva mejora en el índice de gastos de intermediación, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 dados los costos de intermediación de rentas vitalicias, sin embargo se eleva a diciembre de 2005 producto de la menor importancia relativa en el primaje de dicho ramo.

Euroamérica Cía. de Seguros de Vida S.A.

EuroAmerica presenta volatilidad en sus resultados netos al cierre de los últimos ejercicios, sin embargo ello responde principalmente a que los volúmenes de primaje de rentas vitalicias presentan variaciones significativas cada año afectando el resultado final a través del costo de rentas. Adicionalmente al cierre de 2004 y 2005 la utilidad de la compañía se vio afectada negativamente por el impacto de la cuenta diferencia de cambio.

A diciembre de 2005 la compañía registró una utilidad neta de \$3.304 millones, la cual se compara favorablemente con lo \$304 registrados el período anterior y con los niveles de rentabilidad de la industria. La fuerte alza del resultado se explica por dos factores centrales, 1. Una mejora de su resultado operacional, considerando que la menor comercialización de rentas vitalicias tuvo un impacto favorable en la cuenta costo de renta sumado a un mejor comportamiento siniestral del segmento tradicional, y 2. Una disminución importante respecto del año anterior de la pérdida por diferencia de cambio.

A junio de 2006 la compañía registra una utilidad neta por \$1.025 millones que se compara desfavorablemente con los \$4.800 millones registrados al junio de 2005, explicado por el efecto en el costo de rentas de la mayor comercialización de rentas vitalicias, un impacto negativo en el costo de siniestros por mayores rescates de productos con componente de ahorro y un menor producto de inversiones, principalmente en la cartera ligada a retornos variables. Sin embargo a diferencia del 2005 la administración proyecta un crecimiento menos intenso en rentas vitalicias en el cuarto trimestre lo que amortiguaría el efecto en resultado del costo de rentas. A pesar de ello, las proyecciones de resultado para el cierre de 2006 se mantienen por debajo del año 2005.

EuroAmerica 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 mostró

un alza al cierre de 2005, ello se explica fundamentalmente por la menor actividad que presentó en rentas vitalicias, disminuyendo nuevamente a junio de 2006 (8,15%). 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 EuroAmerica 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 comenzó a incrementarse a partir del 2003, alcanzando a junio de 2006 un 6,59%. 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, 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, así como la mayor importancia relativa que ha tomado la línea tradicional respecto de su actividad total, destacando que el ramo de rentas vitalicias va asociado a menores costos de intermediación e influyen de manera determinante en el índice global.

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

Desempeño	jun-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	0,49	1,33	0,83	1,04	0,08	1,49	1,45	1,74
ROE [%]	6,54	11,85	10,51	9,10	0,96	12,77	16,02	15,75
Utilidad / Activos [%]	2,53	10,13	5,53	8,15	0,51	10,37	8,00	12,00
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	8,15	17,88	11,56	16,00	10,72	15,10	10,38	14,57
Gto. Adm. / Activos [%]	1,59	2,32	1,73	2,30	1,75	2,16	1,99	2,11
Cto. Intermedac. / Prima Div. [%]	-6,59	-7,04	-8,53	-7,19	-8,65	-6,69	-8,13	-6,68
Retorno Inversiones	6,10	6,25	6,62	5,75	6,99	7,19	7,69	8,09

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 y así determinar las condiciones de renovación. El resto de las coberturas tradicionales, específicamente las coberturas individuales, se monitorea y analiza la siniestralidad en términos globales, orientándose a limitar la antiselección. El segmento de rentas vitalicias cuenta con un tarifador automatizado, el cual incorpora dentro de sus variables las desviaciones que el área técnica ha estimado en términos 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.

Para el segmento salud, uno de los más activos de EuroAmerica, 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.

EuroAmerica opera con niveles de siniestralidad competitivos y controlados en sus ramos centrales de actividad. En esta línea el segmento individual registra a junio de 2006 un índice de siniestralidad global de 88,8%, el cual si bien se compara desfavorablemente con la industria, se ve afectada por la alta siniestralidad de los productos ligados a ahorro (APV y Vida) producto del incremento en los rescates, situación que se extiende a todo el mercado.

Por su parte, la siniestralidad global del segmento colectivo alcanza un 70,1%, la que si bien es superior a la media de mercado, se ve influenciada porque la actividad de la compañía se concentra con mayor fuerza en salud, ramo que opera con márgenes más ajustados. En términos particulares, EuroAmerica registra a junio de 2006 un índice de siniestralidad de 75,2% en salud, destacando que históricamente esta se compara favorablemente con la industria, aún cuando a nivel de mercado se apretaron fuertemente los márgenes en el 2003 y 2004. El ramo de vida colectivo, que se mantiene directamente ligado a salud, registra a junio de 2006 una siniestralidad de 44,4%, manteniéndose en los últimos períodos algo por encima de mercado.

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

Siniestralidad por Ramo	(Cota de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	jun-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	65,65%	52,95%	62,10%	52,10%	61,19%	52,37%	56,77%	51,70%
Renta Individual	170,24%	180,12%	207,04%	156,06%	261,24%	123,88%	-48,46%	145,18%
Protección Familiar I.	82,98%	22,15%	25,17%	20,47%	56,58%	20,65%	60,26%	19,53%
Salud I.	40,21%	60,18%	39,22%	38,15%	26,14%	23,83%	16,02%	23,53%
Accidentes personales I.	16,89%	12,71%	81,67%	16,67%	1,15%	13,91%	0,93%	12,18%
Desgravamen I.	-	-	-	0,29%	-	-	-	-
APV	123,26%	102,54%	88,13%	71,72%	110,25%	73,75%	203,45%	50,28%
Otros I.	-	79,95%	-	77,20%	-	57,71%	-	71,29%
Vida Colectivo	44,42%	42,42%	51,76%	42,38%	45,01%	43,22%	32,99%	50,46%
Protección Familiar C.	-	48,64%	-	59,41%	-	57,49%	-	52,25%
Salud C.	75,17%	81,28%	79,16%	86,41%	89,46%	92,58%	81,87%	91,14%
Accidentes personales C.	18,98%	9,23%	27,35%	16,43%	21,12%	21,46%	60,08%	28,53%
Desgravamen C.	29,42%	19,21%	12,44%	21,84%	-27,25%	24,38%	67,68%	25,31%
Otros C.	-	62,96%	-	61,38%	-	57,63%	-	79,01%

Inversiones

EuroAmerica opera bajo una clara Política de Inversiones, orientada al calce de flujos de activos y pasivos con el objeto de limitar la tasa de reinversión requerida. Dicha política 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, su cartera de inversiones se concentra mayormente en instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo, y niveles de riesgo crediticio acotado. Paralelamente cuenta con un área orientada específicamente a negocios inmobiliarios, donde la compañía mantiene una posición activa.

Su Política de Inversiones considera la segmentación de su portafolio de inversiones en función de las distintas necesidades de respaldo de reservas, definiendo cinco subcarteras de inversión: 1. Cartera de rentas, 2. Cartera de activos vinculados, 3. Cartera de seguros flexibles 4. Cartera de otros seguros y 5. Cartera patrimonial. Ello permite enfocarse eficientemente en maximizar el retorno de las carteras descritas dentro de un marco de riesgo acotado a los pasivos que representan.

A junio de 2006 EuroAmerica administra activos por \$418.724 que cubren en 1,08 veces sus pasivos totales, de los cuales un 96,9% corresponde a inversiones.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a junio de 2006:

Composición Cartera de Inversiones

	Monto (M\$)		Proporción (%)	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Caja / Banco	930	22.352	0,23%	0,18%
Del Estado	20.829	1.658.005	5,14%	13,28%
Sist. Financiero	75.546	2.593.429	18,63%	20,77%
Bonos Empresas	168.839	4.276.902	41,63%	34,26%
Mutuos Hip. Endosables	5.978	1.257.448	1,47%	10,07%
Acciones	7.138	400.549	1,76%	3,21%
Cuotas Fondos	7.410	230.851	1,83%	1,85%
Inv. En el Extranjero	17.062	524.947	4,21%	4,20%
Inv. Inmobiliarias	50.544	980.222	12,46%	7,85%
Inv. CUI	49.654	394.805	12,24%	3,16%
Otros	1.664	144.517	0,41%	1,16%
Total	405.593	12.484.028	100%	100%

Cartera segregada

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 2006 un 12,2% de sus inversiones totales bajo el ítem CUI.

La estructura de dicho portafolio presenta un mayor grado de variabilidad, ya que su composición depende en gran parte de la preferencia de riesgo de los asegurados. A junio de 2006 las inversiones segregadas se concentra mayoritariamente en instrumentos de renta fija emitidos por el Estado (33,8%), inversiones en el extranjero (25,3%), principalmente fondos en el exterior, mutuos hipotecarios (13,2%), acciones (8,8%), instrumentos de renta fija emitidos por empresas (7%) y cuotas de fondos mutuos (6,7%).

Cartera no segregada

De manera más marcada que la industria, EuroAmerica evidencia en los últimos años un fuerte aumento del stock de inversiones en instrumentos de renta fija emitidos por empresas y más recientemente en inversiones inmobiliarias, lo que se ha traducido en una mayor posición en dicho tipo de instrumentos. A junio de 2006 el portafolio de inversiones en instrumentos emitidos por el Estado representan solamente un 5,1% de sus inversiones totales, en tanto su posición en instrumentos de renta fija

emitidos por bancos concentra un 18,6%, incorporando una cartera diversificada en términos de emisor que se compone de bonos bancarios (57,7%), letras hipotecarias (29,1%) y depósitos a plazo (13,2%).

Su portafolio de inversiones en instrumentos de renta fija emitidos por empresas representa a dicha fecha un 41,6% de sus inversiones totales, posición que hace años se mantiene bastante por encima de la industria. La cartera presenta una adecuada diversificación por emisor y niveles de riesgo de crédito controlados, destacando que parte importante de la cartera responde a instrumentos con clasificación de riesgo en Categoría AAA en escala local, lo que permite mejorar 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. Su posición en Mutuos hipotecarios tradicionalmente ha representado una posición menor respecto de sus inversiones totales, aún cuando el objetivo es incrementar paulatinamente el stock con una selección uno a uno.

A partir del 2004 el segmento de inversiones inmobiliarias se ha mostrado particularmente activo, incrementando su posición en bienes raíces y leasing, los que representan a junio de 2006 un 12,5% de sus inversiones totales y 1,65 veces su patrimonio, posición que se mantiene por encima de la industria (0,67 veces). Ello responde a la estrategia definida por el directorio y la administración, por lo que su posición en dicho tipo de instrumentos debiese mantener un grado de estabilidad, contando con un límite interno claramente definido. Su cartera de Leasing evidencia un sustancial incremento en el 2004 y 2005 tras la incorporación en esos años del contrato relacionados con el proyecto Curauma, Chamisero, Ciudad Empresarial e inmobiliaria Valle Grande en la zona de Quilicura, los que concentran cerca de un 88% del portafolio. En tanto la cartera de bienes raíces urbanos y no urbanos presenta un grado de estabilidad en el tiempo, destacando que a junio de 2006 presenta una mayor concentración en los predios Valle Monasterio (21,7%), Fundo El Llano (20%) y el edificio corporativo (9,4%).

Durante el primer semestre de 2006 su posición en acciones disminuye considerablemente, representando un 1,76% de las inversiones totales y 0,23 veces su patrimonio, posición que se mantiene por debajo de la industria. En tanto, su posición en cuotas de fondos e inversiones en el extranjero es similar al mercado, presentando estas últimas un mayor grado de variabilidad aunque ya no presenta

las fuertes posiciones que llegó a tener el período 2001-2003.

Al igual que la industria, el retorno de sus inversiones presenta un grado de volatilidad por la influencia de carteras ligadas a retornos variables, ya sean acciones, cuotas de fondos o bienes raíces. El retorno de su portafolio ligado a retornos fijos presenta un mejor comportamiento que la industria, en tanto la menor rentabilidad de la cartera de bienes raíces se explica porque algunos proyectos tienen regímenes de devengo para períodos siguientes, situación que mejorará el retorno global. Sobre la base del Test de Suficiencia de Activos exigido por la autoridad, EuroAmerica registró una de las tasa de reinversión requerida más bajas del mercado (1,34%), permitiéndole mantener una adecuada solvencia y compensar los mayores niveles de leverage.

Reaseguro y retención

EuroAmerica tradicionalmente ha operado con niveles de retención coherentes a la orientación de su negocio, bajo una política de retención que se orienta a limitar el riesgo de exposición patrimonial cediendo aquellos riesgos que superan su capacidad financiera. En este contexto, el Área Técnica resuelve sobre la determinación de las coberturas de reaseguro requeridas y la negociación de dichos contratos, operando con una cartera de reaseguradores muy estable y de buena posición de solvencia, reflejada en sus clasificaciones de riesgo internacionales.

EuroAmerica cuenta con coberturas de reaseguro definidas por línea de negocio que limitan su exposición máxima. Para ello cuenta con contratos proporcionales del tipo cuota parte y contratos de excedente. Adicionalmente cubre su exposición frente a eventos catastróficos para toda su cartera se seguros tradicionales con Kolnische.

El siguiente cuadro muestra la composición de los principales reaseguradores con que opera la compañía a junio de 2006:

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	jun-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	97,24%	95,93%	96,67%	95,79%	97,90%	95,74%	97,59%	95,93%
Renta Individual	100,00%	99,56%	100,00%	99,50%	100,00%	99,70%	100,00%	99,39%
Protección Familiar I.	100,00%	99,88%	100,00%	99,77%	100,00%	99,65%	100,00%	99,91%
Salud I.	73,11%	84,05%	68,61%	77,62%	72,96%	83,12%	81,24%	91,97%
Accidentes personales I.	70,97%	86,20%	67,57%	76,94%	69,10%	66,18%	72,27%	79,63%
Desgravamen I.	85,52%	69,18%	82,19%	68,34%	70,09%	71,59%	88,88%	71,19%
APV	99,98%	99,79%	99,98%	99,79%	99,99%	99,74%	100,00%	99,75%
Otros I.	-	97,89%	-	96,84%	-	94,66%	-	86,69%
Vida Colectivo	84,06%	92,03%	85,06%	90,40%	85,05%	88,89%	92,90%	90,95%
Protección Familiar C.	-	99,93%	-	99,62%	-	99,92%	-	99,89%
Salud C.	100,00%	95,81%	100,00%	92,96%	99,78%	87,45%	100,00%	88,20%
Accidentes personales C.	90,62%	96,02%	83,29%	94,22%	83,96%	95,57%	85,89%	98,89%
Desgravamen C.	100,00%	94,20%	100,00%	93,54%	99,94%	92,01%	100,00%	89,14%
Otros C.	-	99,93%	-	99,94%	-	99,79%	-	99,64%
Seguro de AFP	-	99,96%	-	99,92%	-	99,91%	-	100,00%
Renta Vitalicia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,26%
TOTAL	98,66%	97,73%	98,18%	97,28%	98,51%	97,28%	99,05%	97,80%

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 2006 un 99% de su prima directa, influenciada tanto por la importancia en la actividad total de rentas vitalicias, salud y APV, los cuales retienen un 100% del primaje.

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

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Munchener	Alemania	242.989	44,9%
Kolnische Re.	Alemania	242.686	44,8%
Mapfre Re.	España	55.690	10,3%

Endeudamiento

Históricamente EuroAmerica ha mantenido un enfoque orientado a autosustentar su actividad sobre la base de un crecimiento orgánico controlado, manteniendo una base patrimonial que se soporta principalmente en un capital social estable, que a junio de 2006 alcanza los \$12.039 millones, y en una adecuada base de utilidades retenidas, que a junio de 2006 alcanzan los \$8.429 millones. La operación de una cartera de productos balanceada y madura que ha reflejado utilidades netas al cierre de los últimos años, permite fortalecer paulatinamente su base patrimonial.

La base patrimonial de la compañía se ve enfrentada a la evolución de sus resultados, los que evidencian un comportamiento volátil producto principalmente de los volúmenes de primaje en rentas vitalicias, ramo que injiere de manera importante en los resultados debido a la contabilización de la obligación. A su vez en los años 2004 y 2005 su resultado neto se vio afectado negativamente por el efecto de la diferencia de cambio. A junio de 2006 EuroAmerica registró un patrimonio de \$30.640 millones, evidenciando una leve disminución (3,7%) respecto del año anterior, determinada por la menor utilidad neta considerando el fuerte aumento en la comercialización de rentas vitalicias en el período. Es importante mencionar que dicha situación debiese ser revertida en el segundo semestre del año, debido a que el nivel de primaje de rentas vitalicias para ese período presenta un presupuesto más acotado.

EuroAmerica históricamente ha operado con un nivel de leverage relativamente elevado en comparación a la industria y al subgrupo que opera el segmento de rentas vitalicias, alcanzando a junio de 2006 un

índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 12,67 veces y sobre patrimonio neto (FECU) de 11,7 veces.

Si bien históricamente EuroAmerica no había presentado obligaciones con Instituciones Financieras al cierre de cada período, a diciembre de 2004 y 2005 reflejó obligaciones con bancos por líneas de crédito equivalentes a 0,28 y 0,23 veces su patrimonio respectivamente, posición que a junio de 2006 volvió a cero. En tanto su índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto (FECU), alcanza a junio de 2006 0,33 veces, disminuyendo respecto del período anterior y mantiene holgura respecto de la norma.

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 2006 los \$7.404 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 2006 se acordó la distribución de un dividendo de \$71,94 por acción, involucrando un monto de aproximadamente \$1.791 y que equivale a cerca de un 55% de la utilidad neta del ejercicio 2005.

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

Endeudamiento	(Veces)							
	jun-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	12,67	7,91	11,87	7,90	11,56	7,59	9,72	7,59
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,07	0,23	0,07	0,28	0,06	0,00	0,05
Endeudamiento (FECU)	0,00	-	11,07	-	10,90	-	9,61	-
Deuda financiera (FECU)	0,00	-	0,78	-	0,59	-	0,68	-

Estados Financieros

(Cifras en MMS de Junio 2006)	jun-06	jun-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
ACTIVOS	418.724	398.563	413.142	386.391	350.696	318.550
INVERSIONES	405.593	372.701	388.552	367.401	338.596	311.044
FINANCIERAS	304.975	285.216	291.463	289.421	288.690	272.200
Renta Fija	271.192	240.625	262.479	248.791	229.658	219.728
Estado y Bco. Central	20.829	12.374	15.023	12.891	24.490	41.124
Sist. Bancario y Financiero	75.546	61.793	70.574	62.900	58.434	73.858
Sociedades Inscritas en SVS	168.839	162.507	174.045	169.265	144.463	101.237
Mutuos Hipotecarios Endosables	5.978	3.952	2.837	3.735	2.272	3.510
Renta Variable	14.548	30.073	18.673	20.145	9.930	5.944
Acciones	7.138	15.356	12.351	11.239	4.081	1.672
Cuotas de Fondos	7.410	14.717	6.322	8.906	5.848	4.272
Inversión en el extranjero	17.062	8.651	7.218	13.298	42.476	44.366
Avance a tenedores de pólizas	1.243	1.205	1.127	1.342	1.443	1.439
Caja/ Bancos	930	4.662	1.966	5.845	5.183	722
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	50.964	42.236	49.783	38.016	20.667	21.621
DEUDORES POR PRIMAS	2.295	1.777	1.484	1.294	1.090	845
DEUDORES POR REASEGURO	140	133	197	309	404	426
OTROS ACTIVOS	10.696	23.953	22.910	17.387	10.607	6.234
Deudas del Fisco	441	865	360	1.881	1.037	718
Derechos	1	1	0	1	56	145
Deudores Varios	8.804	18.220	21.067	11.738	6.081	4.263
Otros Activos	1.450	4.867	1.483	3.767	3.433	1.108
PASIVOS	418.724	398.563	413.142	386.391	350.696	318.550
RESERVAS TECNICAS	378.494	342.358	357.030	338.272	310.874	278.163
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	312.197	283.797	296.741	283.927	268.761	247.477
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	66.297	58.561	60.290	54.345	42.113	30.685
Reserva de Riesgo en Curso	1.569	1.369	1.373	1.169	1.057	961
Reserva Matemática	13.228	12.128	12.137	11.899	11.481	10.891
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	49.142	42.882	44.430	39.007	27.455	17.223
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Sinistros por Pagar	2.358	2.182	2.350	2.270	2.120	1.611
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	1.586	1.092	1.373	1.137	933	754
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	1.210	813	1.127	864	684	518
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	375	280	247	273	250	236
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	57	7.591	7.403	8.727	0	0
OTROS PASIVOS	7.947	15.710	15.247	7.487	6.188	11.739
Deudas con el Fisco	378	304	292	236	241	193
Deudas Previsionales	403	377	395	380	347	287
Deudas con el Personal	321	315	411	425	438	368
Otros Pasivos	6.845	14.714	14.149	6.446	5.162	10.891
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	388.084	366.752	381.053	355.623	317.996	290.656
PATRIMONIO	30.640	31.811	32.089	30.767	32.701	27.894
Capital Pagado	12.039	12.055	12.174	12.177	12.175	12.169
Reservas Legales	2.195	2.226	2.063	2.064	2.064	2.063
Reservas Reglamentarias	7.977	6.863	8.638	8.441	8.847	7.799
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	8.429	10.668	9.213	8.085	9.615	5.864
Utilidades Acumuladas	7.404	5.868	5.909	7.781	4.762	9.799
Pérdidas Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	1.025	4.800	3.304	304	4.853	(3.936)
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en M\$ de Junio 2006)	jun-06	jun-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(10.772)	(8.817)	(18.368)	(21.224)	(19.858)	(20.538)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	(7.468)	(5.743)	(11.457)	(14.787)	(13.192)	(14.612)
Prima Retenida Neta	39.987	21.386	58.691	59.135	60.126	70.559
Prima Directa	40.528	21.931	59.776	60.031	60.700	70.194
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	985
Prima Cedida	(541)	(545)	(1.085)	(896)	(574)	(621)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(153)	(201)	(202)	(113)	(95)	164
Ajuste Reserva Matemática	(159)	(228)	(214)	(434)	(580)	34
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(3.994)	(3.649)	(5.087)	(11.431)	(10.220)	(4.225)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(28.019)	(10.436)	(36.861)	(38.216)	(42.970)	(63.931)
Costo de Sinistros	(12.425)	(10.131)	(22.601)	(18.501)	(14.476)	(12.506)
Resultado de Intermediación	(2.671)	(2.468)	(5.097)	(5.191)	(4.937)	(4.679)
Reaseguro no Proporcional	(14)	0	(40)	0	0	0
Gastos Médicos	(20)	(17)	(46)	(36)	(40)	(29)
Costo de Administración	(3.304)	(3.073)	(6.911)	(6.437)	(6.666)	(5.926)
RESULTADO DE INVERSIONES	12.119	15.826	25.005	24.689	24.985	16.427
Títulos de Deuda de Renta Fija	9.849	10.220	20.590	18.794	15.793	15.327
Renta Variable	822	2.636	260	3.448	3.162	(2.244)
Bienes Raíces	723	2.704	3.131	1.245	422	482
Resultado de Inversiones en el Extranjero	670	222	938	1.115	5.518	2.756
Otros	54	44	86	87	89	106
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	1.347	7.010	6.637	3.466	5.127	(4.111)
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(430)	(147)	(165)	(39)	(8)	67
Ingresos	0	0	0	0	0	0
Egresos	(430)	(147)	(165)	(39)	(8)	67
Gastos Financieros	(185)	(51)	(159)	(2)	(5)	(6)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(245)	(96)	(6)	(37)	(3)	73
Otros Egresos	0	0	0	0	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	170	(1.423)	(2.168)	(3.300)	374	(24)
CORRECCIÓN MONETARIA	2	(67)	(427)	(15)	(23)	(54)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	1.089	5.372	3.877	112	5.470	(4.122)
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	80	135	296	142	29	16
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	1.169	5.507	4.173	254	5.499	(4.106)
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(144)	(707)	(869)	51	(646)	171
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.025	4.800	3.304	304	4.853	(3.936)

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.