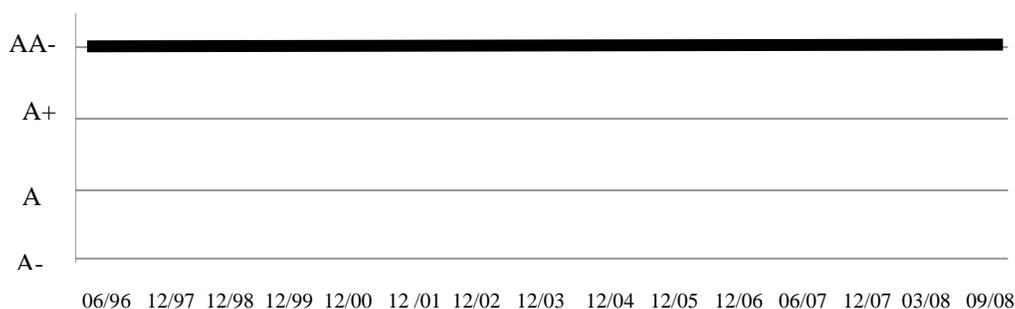


Euroamerica Seguros de Vida S.A.
Septiembre 2008

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumentos	Categoría	Contactos:	
<i>Clasificación Actual</i>	AA-	<i>Gerente a Cargo</i>	<i>Aldo Reyes D.</i>
<i>Perspectivas de Riesgos</i>	<i>Estables</i>	<i>Analista</i>	<i>Gonzalo Neculman G.</i>
<i>Clasificación Anterior</i>	AA-	<i>Teléfono</i>	56-2-204 72 93
		<i>Fax</i>	56-2-223 49 37
		<i>Correo Electrónico</i>	gonzalo.neculman@humphreys.cl
		<i>Sitio Web</i>	www.humphreys.cl
<i>EE. FF Base</i>	<i>30 de junio de 2008</i>	<i>Tipo de Reseña</i>	<i>Reseña Anual</i>

Clasificación Histórica	Pólizas de Seguros
--------------------------------	---------------------------



Balance						
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Jun-07	Jun-08
Inversiones	350.600.574	384.220.246	431.461.580	526.169.332	468.569.748	583.386.272
Deudores por Primas	1.235.050	1.467.074	1.524.216	4.236.351	3.417.472	4.649.738
Deudores por Reaseguros	294.578	195.166	412.548	511.673	154.032	105.958
Otros Activos	16.591.531	22.654.449	9.648.000	8.481.390	8.448.380	15.232.544
Total Activos	368.721.733	408.536.935	443.046.344	539.398.746	480.589.632	603.374.512
Reservas Técnicas	322.803.529	353.050.348	396.083.673	478.595.251	428.088.865	547.167.518
Primas por Pagar	1.085.247	1.357.981	1.770.465	2.438.821	2.191.715	3.031.145
Otros Pasivos	7.144.388	15.076.738	4.824.968	7.748.711	6.437.372	10.719.689
Patrimonio	29.360.276	31.731.263	33.943.239	39.748.099	38.682.307	38.139.063
Total Pasivos	368.721.733	408.536.935	443.046.344	539.398.746	480.589.632	603.374.512
Activos / Reservas	1,14	1,16	1,12	1,13	1,12	1,10
Reservas / Patrimonio	10,99	11,13	11,67	12,04	11,07	14,35
Pasivo Exigible / Patrimonio	11,56	11,87	12,05	12,57	11,42	14,82

Estado de Resultados						
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Jun-07	Jun-08
Prima Directa	57.285.569	59.109.511	74.312.492	99.890.967	40.594.295	44.929.315
Prima Retenida Neta	56.430.821	58.036.531	73.176.034	98.801.729	40.108.979	44.350.009
Costo Siniestros	-17.654.576	-22.349.305	-25.930.559	-34.743.965	-15.157.810	-21.701.116

Costo Renta	-36.468.089	-36.450.097	-45.717.001	-54.920.422	-21.727.237	-20.794.722
R. Intermediación	-4.953.847	-5.039.905	-5.126.190	-6.238.698	-2.755.033	-3.087.123
Margen de Contribución	-14.110.820	-11.328.904	-16.817.424	-13.520.240	-9.071.124	-4.802.187
Costo de Administración	-6.142.259	-6.834.296	-7.336.739	-8.557.178	-3.905.227	-4.426.420
Resultado Operacional	-20.253.079	-18.163.200	-24.154.163	-22.077.418	-12.976.351	-9.228.607
Resultado de Inversión	23.560.282	24.726.643	29.059.920	33.269.180	20.517.267	11.465.848
Resultado Final	290.248	3.267.177	4.371.090	7.140.301	6.348.293	1.145.848
Retención	98,51%	98,18%	98,47%	98,91%	98,80%	98,71%
Costo de Siniestro / Pr. Directa	-31%	-38%	-35%	-35%	-37%	-48%
R. Intermediación / Pr. Directa	-9%	-9%	-7%	-6%	-7%	-7%
C. Administración / Pr. Directa	-11%	-12%	-10%	-9%	-10%	-10%
Margen / Prima Retenida	-25%	-20%	-23%	-14%	-23%	-11%
Resultado Final / Pr. Directa	1%	6%	6%	7%	16%	3%

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Euroamerica Seguros de Vida S.A. (EuroAmerica) es una empresa con presencia, en términos de ventas, en los segmentos de productos de rentas vitalicias, seguros tradicionales y de AFP. Además, cuenta con una larga trayectoria en el mercado asegurador (alrededor de 108 años) y su patrimonio está conformado en su totalidad por capitales nacionales cuya propiedad recae sobre la familia *Davis*.

A junio de 2007, la compañía gestiona activos por US\$ 1.150 millones, de las cuales US\$ 1.110 millones corresponde a la administración de la cartera de inversiones. Por otro lado, mantiene reservas técnicas totales por US\$ 1.042 millones y su patrimonio asciende a US\$ 72 millones. En términos relativos, sus cifras de balance le otorgan una participación de mercado en torno al 3,5%.

En cuanto a sus ventas, durante el mismo período éstas ascienden a US\$ 85 millones (US\$ 77 millones en junio de 2007), las cuales se distribuyen en seguros tradicionales con 66%, seguros de rentas vitalicias, con 22%, y seguros de AFP, con 12%.

Las fortalezas de *EuroAmerica*, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo¹ 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 para desarrollar nuevos productos; ii) 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; iii) 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 iv) la tenencia de un producto fuertemente posicionado (colectivo de salud), que contribuye en forma importante en la generación de caja de la compañía.

La clasificación en categoría AA- refleja que la compañía posee una alta capacidad de pago para responder a las obligaciones contraídas, 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 inversión; así como la experiencia acumulada en la larga trayectoria de la sociedad como unidad de

¹ 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.

negocios y en la activa participación de su socio controlador. Además, un elemento a destacar, es el avance que la compañía ha tenido en el área de contraloría interna, la cual a tenido un proceso de consolidación en los últimos años.

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.

La categoría asignada también incorpora la necesidad que los seguros individuales generen flujos positivos, el elevado endeudamiento comparativo de la compañía (actualmente asciende a 14,82 veces) y la dependencia del margen de contribución al rendimiento de los seguros colectivos de salud.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, *EuroAmerica* se distingue en forma importante por su clara visión de negocio, por el grado de compromiso que presentan sus ejecutivos con los objetivos de la sociedad y por el énfasis en sus procesos del uso de tecnología. En contraposición, se tiene que la compañía pertenece sólo a capitales de nacionales, presenta comparativamente mayores niveles de endeudamiento y una mayor concentración de sus márgenes de explotación.

Las perspectivas de la clasificación se estiman *Estables*², 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 estabilizar el rendimiento de los seguros tradicionales (en especial en lo que respecta a la obtención de resultados positivos en los seguros individuales) y, con ello, alcanzar una mayor diversificación de sus ingresos.

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 para generar nuevos productos. Todo esto, bajo una comercialización de nuevos productos con una fuerte innovación en el desarrollo de componentes financieros.

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Política de Inversiones: EuroAmerica posee una política de inversión 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, pero volátil.

Adicionalmente, la política de inversión 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 (1,83%).

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 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, lo que le ha permitido tomar decisiones sobre la base de información objetiva, así como la agilización de sus procesos; prueba de esto último ha sido la tecnología proporcionada a sus clientes, especialmente en los ramos colectivos de salud y en las pólizas con ahorro o APV.

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 la cuota de mercado asciende a 16,7% durante los tres últimos años y a la fecha se posesiona en el segundo lugar dentro de este segmento). Asimismo, en términos de contribución a los resultados de la compañía, a junio de 2008 el margen de contribución de este producto sustenta cerca del 32% del gasto de administración de la compañía.

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, individuales flexibles e individual APV. A junio de 2008 estos productos financian en torno al 100% del total de los gastos de administración.

En nuestra opinión, este escenario 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: Sostenidamente los seguros individuales presentan un rendimiento técnico menor al que presenta el mercado en su conjunto (sin embargo muestra una leve

tendencia al alza en los últimos periodos); 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.

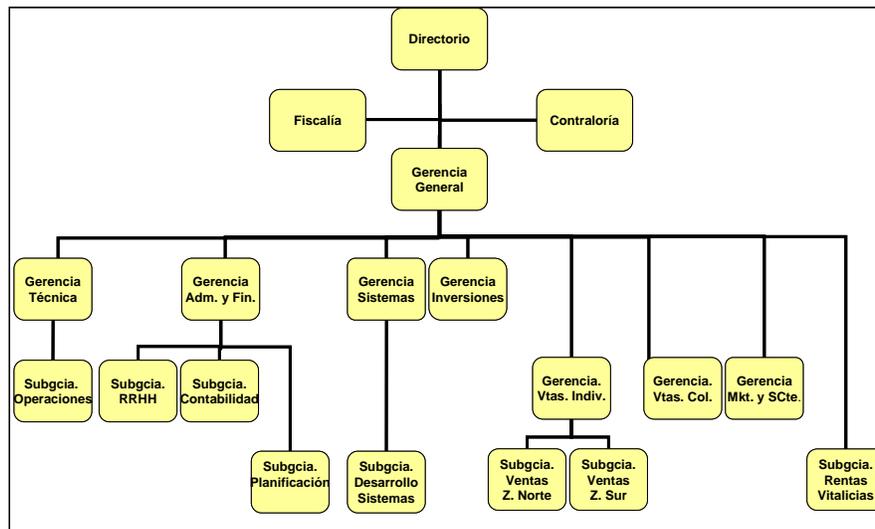
Administración

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).

Por su parte, el directorio de la compañía está compuesto por cinco 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.

Nombre	Cargo
Nicholas Davis Lecaros	Director
Henry Comber Sigall	Director
Davis Clarke Ivor	Director
Juan Pablo Armas Mac	Director
Gonzalo Valenzuela Silva	Director
Claudio Asecio Fulgeri	Gerente General

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, en términos generales, enfoca su estrategia comercial al desarrollo de negocios orientados a satisfacer las necesidades de ahorro, inversión 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 UF 2.600, 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 70% 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.*

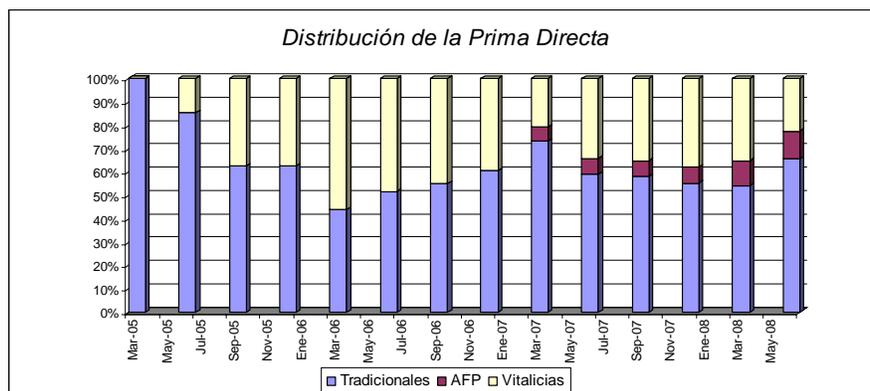
Además, la compañía comercializa sus productos a lo largo de todo Chile, existiendo 3 oficinas en la Región Metropolitana y 13 sucursales en regiones. El siguiente cuadro presenta la distribución geográfica de las oficinas de ventas de la compañía.

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, en términos de prima directa, la cartera de productos de *Euroamerica Vida* se distribuye en seguros previsionales (22,4%), tradicionales (65,8%) y AFP (11,7%).

A continuación se presenta, en términos de ventas, la composición de la cartera de productos desde marzo de 2005 a junio de 2008.



Seguros Individuales:

Dentro de la línea de los seguros individuales, *EuroAmerica* comercializa una amplia gama de productos (mantiene presencia en los ramos APV, flexible, dotal, salud, renta y vida, entre otros), siendo las pólizas de

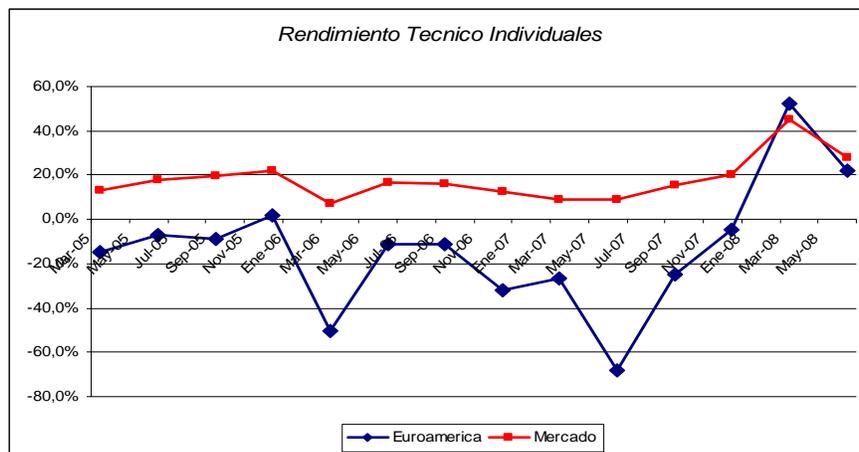
seguros de flexibles y APV las que exhiben un mayor grado de penetración, concentrando a junio de 2008 el 50% y 40% del total de la cartera de seguros individuales, respectivamente (en relación con el primaje directo total representan 20% y 16%, respectivamente). Durante el mismo período, las participaciones relativas de mercado de los seguros de flexibles y APV ascienden a 12% y 16%, respectivamente.

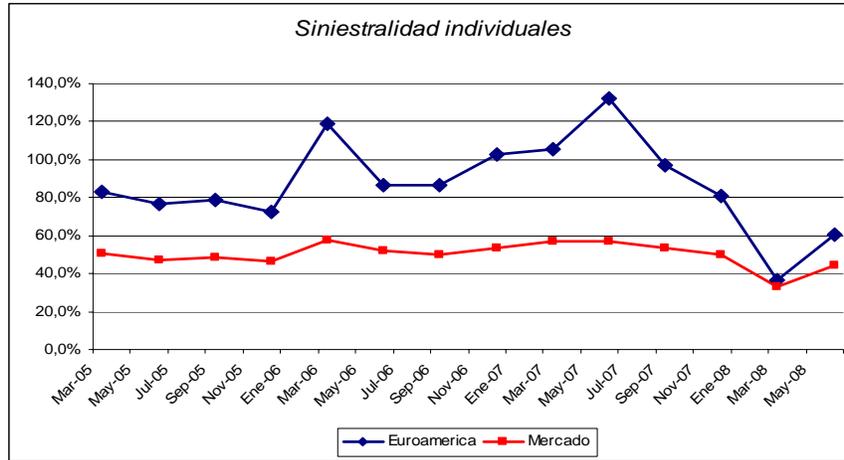
Jun-08		
(Miles de pesos)	PD	MG
Individual Vida Entera	42.745	- 33.454
Individual Temporal Vida	222.041	141.936
Individual Flexibles	9.257.471	1.684.933
Individual Mixto o Dotal	322.315	- 72.979
Individual Renta	543.526	- 64.507
Individual Protección Familiar	7.856	- 37.708
Individual Incapacidad	194	130
Individual Salud	532.994	141.445
Individual Accidentes Personales	35.216	- 35.347
Individual Desgravamen	6.881	- 17.066
Individual APV	7.295.897	1.559.741

En términos generales, a junio de 2008 el primaje directo del ramo de seguros individuales asciende a US\$ 35 millones, cifra que representa un crecimiento en torno al 27,6% (US\$ 27,5 millones en junio de 2007) y una participación de mercado del orden del 8,88%.

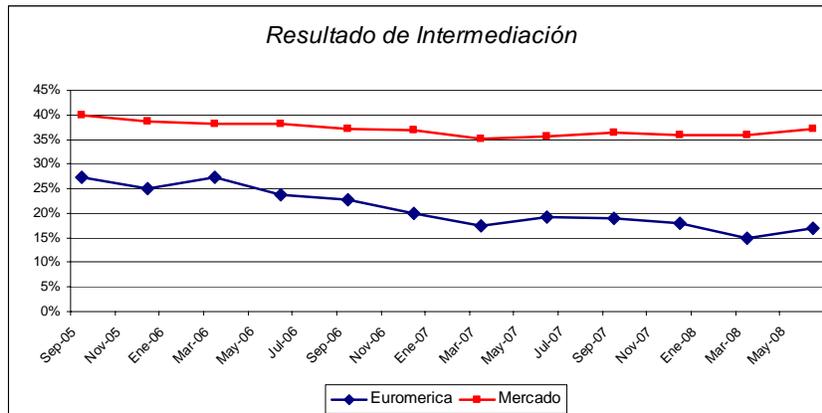
En cuanto a la contribución a los resultados, a junio de 2008 los productos individuales presentan un margen positivo, siendo los productos de APV y seguros flexibles los que más contribuyen al margen de los seguros individuales de la compañía.

Los siguientes gráficos presentan el rendimiento técnico y siniestralidad





En cuanto a los resultados de intermediación, se puede mencionar que para los últimos doce trimestres éste alcanza un costo promedio que representa cerca del 21% de la venta de seguros individuales (37% el mercado).



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	Jun-08	
	Polizas Vigentes	Item Vigentes
<i>Individual Vida Entera</i>	31.681	39.698
<i>Individual Temporal Vida</i>	201.695	209.330
<i>Individual Flexibles</i>	261.510	342.275
<i>Individual Mixto o Dotal</i>	111.374	109.433
<i>Individual Renta</i>	15.111	14.510
<i>Individual Protección Familiar</i>	462.965	585.918
<i>Individual Incapacidad</i>	1.723	1.783
<i>Individual Salud</i>	195.602	294.178
<i>Individual Accidentes Personales</i>	371.377	425.337
<i>Individual Asistencia</i>	40.808	60.552
<i>Individual Desgravamen</i>	1.260	574
<i>Individual APV</i>	62.193	60.957
Total Individual	1.757.309	2.144.555

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 0,295% del patrimonio).

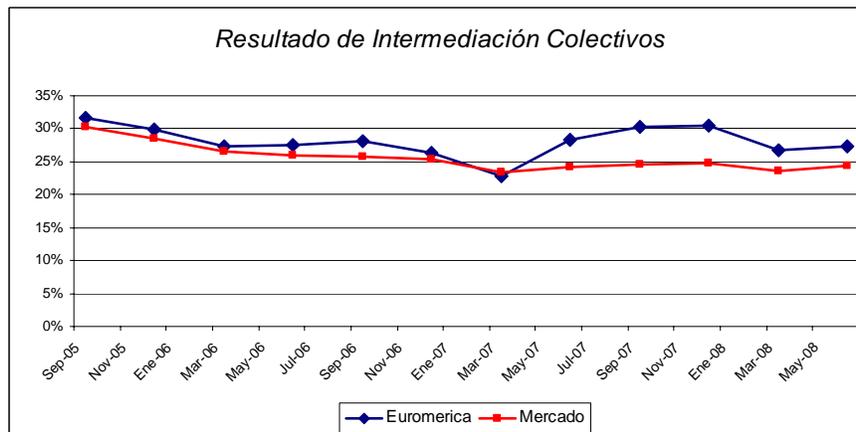
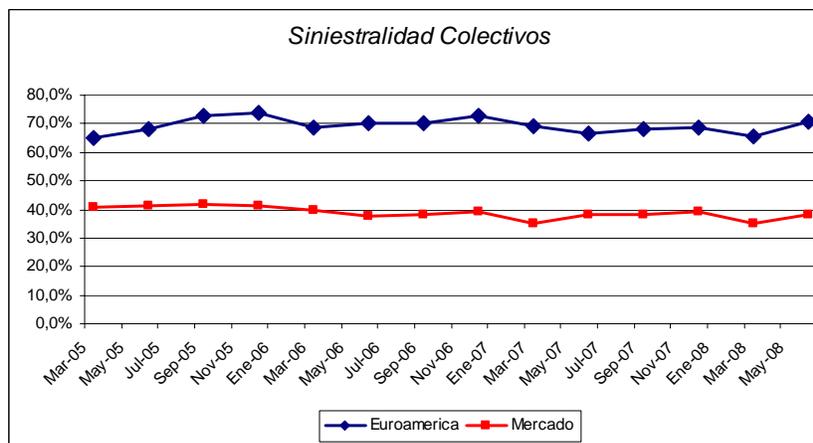
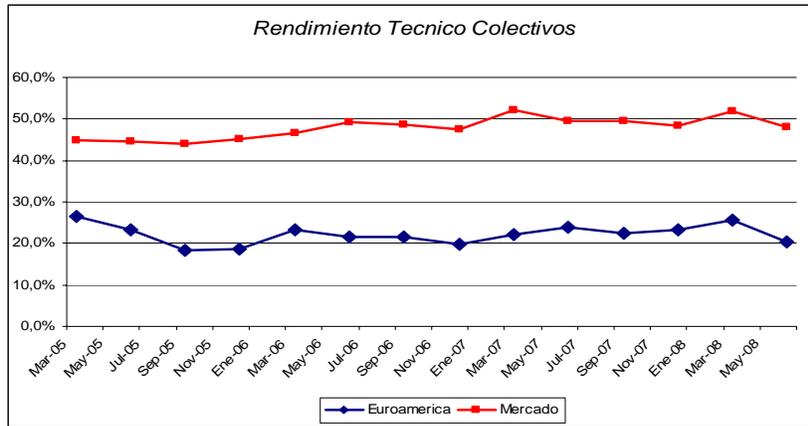
Seguros Colectivos:

En cuanto a los seguros colectivos, la compañía comercializa principalmente los ramos de salud y temporal de vida, los cuales a junio de 2008 concentran, respectivamente, el 19,93% y 4,57% del total de la prima directa, 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 31% y 17% de los gastos de administración, respectivamente.

En términos generales, a junio de 2008 la prima directa del ramo de seguros colectivos asciende a US\$ 21,7 millones, cifra que representa un crecimiento del 16% con respecto a junio de 2007, en donde se alcanzó una venta de US\$ 18,7 millones. En términos relativos, su primaje directo alcanza una cuota de mercado en torno al 3,6%. 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 2008 alcanza un segundo lugar con una participación de mercado del orden del 15,5%).

	Jun-08	
	Prima Directa	% de Mercado
<i>Colectivo Temporal Vida</i>	2.054.685	3,06%
<i>Colectivo Salud</i>	8.956.611	15,52%
<i>Colectivo Accidentes Personales</i>	155.593	1,28%
<i>Colectivo Desgravamen</i>	122.730	0,07%
Total Colectivos	11.289.619	3,61%

Por su parte, el rendimiento de la cartera de seguros colectivos exhibe durante todo el período evaluado un desempeño inferior al que presenta la industria en su conjunto, en términos de siniestralidad y rendimiento técnico. No obstante, evidencia un menor costo de intermediación.



Asimismo, la cartera de seguros colectivos mantienen vigentes 2.115 pólizas (57% en salud y 38% en temporal vida), lo que implica una masa de asegurados de 265.492 personas.

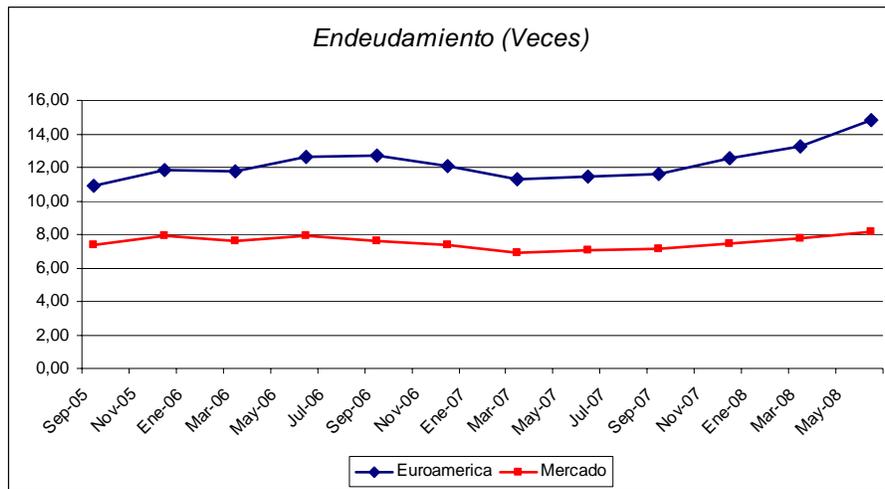
Seguros Colectivos	Jun-08	
	Polizas Vigentes	Item Vigentes
<i>Colectivo Temporal Vida</i>	814	85.360
<i>Colectivo Salud</i>	1.206	100.761
<i>Colectivo Accidentes Personales</i>	77	8.753
<i>Colectivo Desgravamen</i>	18	70.618
Total	2.115	265.492

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 UF 2.600) y presenta en promedio de los últimos tres años una cuota de mercado del orden del 3,8% en términos de primaje directo. Este ramo ha sido sostenidamente el principal producto de la compañía en términos de ventas.

La cartera de obligaciones se encuentra esencialmente concentrada en los seguros previsionales. De hecho, según información a junio de 2008, el 80% de las reservas técnicas de la compañía (81% en promedio de tres últimos años) son consecuencia directa de la comercialización de rentas previsionales en sus distintas modalidades. 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 14,82 veces en junio de 2008, 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 mas altos a los que alcanza el mercado en su conjunto (a junio de 2007 el mercado presenta una relación de endeudamiento de 8,12 veces).

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

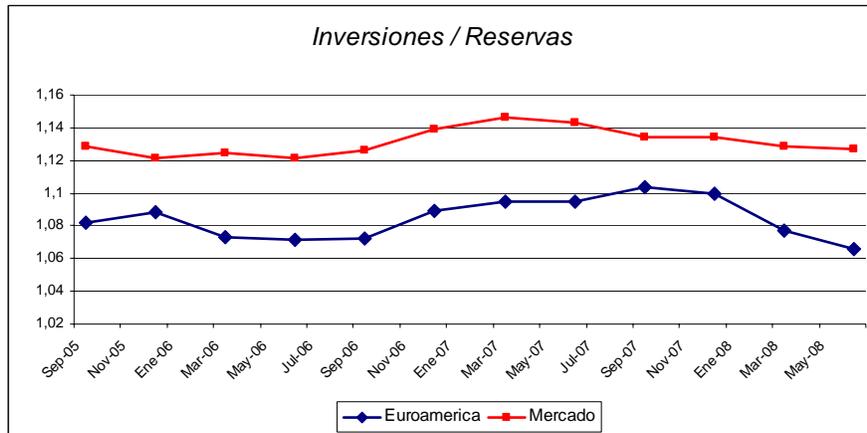


En lo que respecta a la estructura de calce, la compañía presenta niveles similares a los que muestra el mercado en los tramos más largo (en este aspecto destaca el nivel de calce del tramo 10), ello sin perjuicio de mostrar un mayor descalce en los tramos de más corto plazo (tramos 1, 2 y 3).

Jun-07		Jun-08	
Descalce	Descalce / Patrimonio	Descalce	Descalce / Patrimonio
88,1%	-17,01%	72,4%	-53,4%
96,6%	-4,81%	79,4%	-39,0%
98,5%	-1,99%	127,1%	48,9%
127,7%	35,10%	106,5%	11,1%
146,3%	54,78%	121,0%	33,4%
101,4%	2,19%	111,8%	21,8%
103,2%	4,33%	105,0%	7,9%
115,0%	26,29%	126,4%	52,8%
40,0%	-85,04%	47,6%	-82,9%
113,4%	9,44%	178,4%	59,1%

En cuanto al *test* de suficiencia (TSA³), este a junio de 2008 alcanza una tasa de reinversión de 1,83%.

En términos de solvencia, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones de 6,6%, medido como la relación entre el total de las reservas sobre las inversiones totales, cifra que se compara negativamente en relación con los indicadores obtenidos en períodos anteriores (en promedio asciende a 8,4%) y se sitúa en niveles inferiores a las cifras que presenta el mercado en su conjunto (12,7% a junio de 2007).



Cartera de Inversiones

En cuanto a las inversiones, éstas se concentran en instrumentos de renta fija (61,7%), emitidos por empresas privadas (36,56%), por instituciones financieras (19,2%), por el Estado (4,5%) e inversiones en mutuos hipotecarios (1,3%), en inversiones inmobiliarias (110,7%), bienes raíces urbanos (5,3%) y bienes en leasing (5,1%), en instrumentos de renta variable (4%) y acciones (2%).

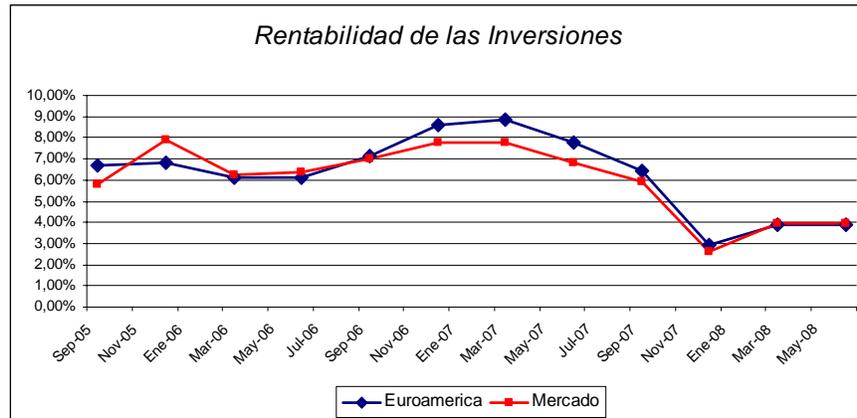
A continuación se presenta la evolución del *portfolio* de inversiones de la compañía y el mercado.

Portafolio de Inversiones	Euroamérica					Mercado
	Dic-05	Dic-06	Jun-07	Dic-07	Jun-08	Jun-08
Inversiones (\$ Miles)	384.220.246	431.461.580	468.569.748	526.169.332	583.386.272	15.787.631.955
Financieras	75,01%	74,59%	74,22%	73,40%	74,63%	85,89%
Renta fija	67,55%	61,18%	60,85%	59,01%	61,68%	72,53%
Instrumentos del Estado	3,87%	3,00%	4,37%	3,97%	4,50%	10,39%
Títulos Bancarios	18,16%	17,29%	15,93%	18,07%	19,24%	19,75%
Títulos emitidos por Sociadac	44,79%	39,56%	39,38%	35,95%	36,56%	30,85%
Mutuos hipotecarios endosab	0,73%	1,33%	1,17%	1,03%	1,39%	11,54%
Renta variable	4,81%	5,07%	4,10%	5,13%	5,79%	4,95%
Acciones	3,18%	2,94%	0,96%	2,16%	2,04%	2,83%
Inmobiliarias y similares	12,81%	11,83%	11,30%	11,07%	10,79%	10,08%
Bienes raíces	12,70%	11,72%	11,18%	10,95%	10,68%	9,95%
Bienes raíces urbanos	4,02%	3,84%	3,85%	4,29%	5,39%	4,79%
Bienes raíces en leasing	6,95%	5,82%	5,58%	5,09%	5,16%	5,15%

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 6,27% y 6,01% para EuroAmerica y el mercado, respectivamente). En cuanto a su comportamiento, éste presentan un comportamiento más volátil del que

³ Según NCG N° 188 y 194.

muestra el promedio de mercado (sobre la base de un coeficiente de variación de 29% y 28% para EuroAmerica y el mercado, respectivamente).



A la fecha de clasificación la compañía presenta una suficiencia de inversiones representativas de reservas técnicas inferior al promedio que presenta el mercado. De hecho, a junio de 2008 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 0,71% (2,58% alcanza el promedio de mercado).

Resultados Globales a Junio de 2008

El primaje directo de la compañía al primer semestre de 2008 alcanzó los US\$ 85,5 millones, cifra que implica un aumento nominal de 10,6% en comparación a igual período anterior. Dicho incremento se explica fundamentalmente como consecuencia del mayor desempeño que presentaron la comercialización de los seguros de AFP y los seguros individuales flexibles y con APV.

Del total de prima directa, US\$ 19,4 millones correspondieron a seguros previsionales, cifra que implica una caída del 26% con respecto a junio de 2007. Por su parte, el primaje directo de los seguros tradicionales ascendieron a US\$ 56,8 millones, lo cual provoca un incremento de 22% en relación con el primer trimestre de 2007, situación que se atribuye principalmente al mayor desempeño, en términos de ingresos, que tuvieron los seguros individuales flexibles y APV.

En cuanto a los siniestros, éstos ascendieron a US\$ 41,3 millones en términos directos, por su parte, el costo de renta fue de US\$ 39,6 millones.

El producto de inversiones alcanzó un total de US\$ 21,8, disminuyendo en términos nominales en 44% en relación con junio de 2007 en donde alcanzó un monto de US\$ 39 millones, representando una rentabilidad de 3,88% (7,77% en el primer semestre de 2006).

Respecto a los gastos de administración se observa un aumento nominal de 13% en comparación con igual período anterior, lo que implica un nivel de US\$ 8,3 millones (US\$ 7,4 millones en junio 2007). Asimismo, en términos relativos los gastos de administración representaron 9,8% de la prima directa, porcentaje levemente superior a la relación de 9,6% observada durante junio de 2007.