

Santiago, 22 de julio de 2025

Señora:
Solange Berstein Jáuregui
Presidenta
Comisión para el Mercado Financiero
Presente

Ref.: Denuncia hechos de Euroamérica

De mi consideración:

En el marco del desarrollo de mis actividades profesionales como consultor, columnista y académico, le escribo esta carta para denunciar hechos que, desde mi punto de vista, si bien quizás cumplen con la normativa vigente, sus graves implicancias pasan desapercibidas, teniendo efectos colaterales incluso para el sistema de pensiones.

Me referiré a tres casos que involucran una forma de actuar de Euroamérica S.A. y su filial Euroamérica Seguros de Vida S.A. El hecho de que hayan ocurrido en distintos años y sin ninguna alerta da cuenta del actuar temerario de los involucrados, que no solo implicaría un mal uso de la compañía de seguros para propósitos de sus dueños y su consecuente perjuicio extracontable a los pensionados por renta vitalicia, sino que, además, se han introducido al sistema riesgos adicionales no medibles por la normativa actual. Los tres casos están vigentes y su desarrollo podría involucrar aún mayores riesgos y pérdidas.

El análisis de los dos primeros casos lo he realizado en base a la información pública disponible. En el tercer caso, adicionalmente, he adquirido conocimiento en base al trabajo que realicé en el Departamento de Estudios del Grupo CB, ligado al empresario don Manuel Cruzat Infante, que es parte involucrada. En la actualidad no tengo relación con Curauma S.A.

Lo que me motiva a escribir esta denuncia es el aporte responsable que, como ciudadano entendido en la materia, puedo hacer a las políticas públicas y al orden público económico, particularmente en lo que tiene que ver con operaciones que generan dudas fundadas y sus efectos colaterales en el sistema de pensiones y el mercado de valores en general. En efecto, he escrito un libro sobre el sistema de pensiones y he enviado una cantidad importante de cartas a distintas autoridades con observaciones a la normativa, regulación y riesgos generales.

Caso Euroamérica - Clínica Las Condes

Me referiré, en primer lugar, a la compra de acciones y posterior control de Clínica Las Condes (CLC) por parte de Euroamérica S.A. (matriz), con protagonismo de su filial Euroamérica Seguros de Vida S.A. En 2018, Euroamérica S.A. compró el 100% de los bonos emitidos por CLC y desembolsó US\$157,6 millones. Es un hecho público y notorio la grave situación financiera de CLC por años, la cual ha derivado en múltiples conflictos, donde destacan procesos administrativos y penales entre administradores, accionistas y médicos que trabajan, o lo hicieron, en dicho establecimiento. En octubre 2024 la clasificadora de riesgo *Humphreys* bajó la calificación riesgo de los bonos de CLC desde BBB + a categoría BBB-. El 77% de la deuda financiera a septiembre 2024 correspondía a bonos emitidos con el público, los cuales sumaban unos US\$162 millones, siendo Euroamérica S.A. el principal acreedor, con un capital invertido de US\$95 millones a dicha fecha.

En resumen, Euroamérica hizo una mala apuesta en esta inversión en bonos. ¿Qué tiene que ver la filial Euroamérica Seguros de Vida S.A.? El 14.04.2023 denuncié (denuncia código 2058053) dos grupos de hechos a esta Comisión para el Mercado Financiero. Uno de ellos tiene que ver con los millonarios pagos que todos los años Euroamérica Seguros de Vida paga a la matriz por concepto de “asesorías financieras”. Las asesorías constituyen el principal gasto de administración de Euroamérica Seguros de Vida, excediendo considerablemente, incluso, el monto total de las remuneraciones anuales de toda la compañía de seguros. El patrón de conducta se repite todos los años. Lo montos involucrados ni siquiera tienen relación con, por ejemplo, mantener un departamento de estudios de 50 ingenieros o economistas (exagerando para hacer una comparación). En el periodo 2010-2022, Euroamérica Seguros de Vida S.A. ha pagado 1.878.916 UF a la matriz Euroamérica S.A. en asesorías financieras. Este monto equivale a 3,3 veces el capital suscrito y pagado de la compañía de seguros y escapa a cualquier racionalidad si se considera la escala operativa de la matriz y la compañía de seguros.

En mi opinión y análisis, existe una fundada sospecha que estas asesorías sean “ideológicamente falsas” y constituyan una forma de extraer recursos desde la filial a la matriz, extra dividendos. Por lo tanto, las malas inversiones de la matriz, las financiaría, en el fondo, la compañía de seguros, que es una sociedad regulada que vende rentas vitalicias. Ese riesgo no se ha medido.

Pero el problema es aún mayor. Para recuperar su mala inversión en bonos, Euroamérica redobló su apuesta y entró en la propiedad de CLC comprando el paquete accionario comentado anteriormente (cabe destacar que antes de esta compra, la filial Euroamérica Seguros de Vida ya era titular de algunas acciones de CLC, lo que da cuenta de la apuesta poco prudente con recursos destinados a las reservas de las rentas vitalicias). La compra señalada fue en partes iguales con la sociedad dueña de clínica Indisa, asesorados ambos compradores por el estudio de abogados Claro y Cía. Al momento de la compra, se informó que, dados los porcentajes involucrados, CLC no tenía un controlador. Sin embargo, en marzo 2025 se acordó realizar un aumento de capital mediante emisión de acciones. Tras dicho aumento de capital, un accionista titular redujo su participación a menos del 5% y Euroamérica S.A. pasó a ser el único controlador de CLC con el 29,60% de las acciones, a través de sus filiales Euroamérica Seguros de Vida y Euroamérica Corredores de Bolsa.

En definitiva, se extraen recursos extra dividendos –vía gastos de administración- desde la compañía de seguros hacia la matriz, se invierten en bonos de una empresa con problemas financieros, y para

recuperar la inversión, se redobla el riesgo al comprar acciones y llegar a tener el control. Si todo sale bien en esta apuesta, las ganancias quedan en la matriz, si todo sale mal... ninguna alarma para la compañía regulada.

Por supuesto, todas las acciones anteriores probablemente están bien vestidas bajo el escrutinio de la normativa vigente. Sin embargo, el punto acá va más allá de determinar si es legal o no; se trata de analizar si se está usando la legalidad vigente para generar ganancias en la matriz a costa de exponer a un riesgo adicional no medible bajo las métricas tradicionales a una entidad regulada que debe garantizar debidamente las reservas técnicas que respalden sus rentas vitalicias, y/o cargarle gastos innecesarios. Se trata, en definitiva, de una verdadera supervisión basada en riesgos.

Caso Euroamérica - Enjoy

Este esquema también se observa en la participación de Euroamérica con Enjoy. En el caso Enjoy (empresa que hace varios años mostraba evidentes problemas de solvencia), Euroamérica también tenía una importante inversión en bonos. Tras los problemas financieros de Enjoy, en 2021 Euroamérica S.A. pasó a ser su principal accionista con un 19,7% de las acciones, luego de reconvertir su mala apuesta de deuda en acciones, desplazando a los antiguos controladores. El asesor jurídico de Euroamérica fue el estudio Claro y Cía. Ese mismo año hubo un acuerdo con Dreams para una fusión. Posterior a ello, en el primer trimestre de 2022, la filial Euroamérica Seguros de Vida entró a la propiedad de Enjoy a pesar de que ya mostraba evidentes problemas financieros, y se convirtió en el cuarto mayor accionista. Ninguna alarma se activó.

Con ello, el holding Euroamérica llegó a tener el 25,25% de la propiedad de Enjoy. Como es sabido, después vino la investigación de colusión por parte de la FNE, actualmente vigente.

El Sr. Henry Comber fue presidente de Euroamérica S.A. en 2021, presidente de Euroamérica Seguros de Vida en 2021 y 2022 y presidente de Enjoy en 2021 y 2022. El Sr. Nicholas Davis fue director de Euroamérica Seguros de Vida en 2021 y 2022, y también director de Enjoy en 2021 y 2022. Ninguna alarma activó este evidente conflicto de interés de operaciones con partes y directores relacionados. Esto es tanto o más grave que el *interlocking*.

El problema es que Euroamérica Seguros de Vida vende rentas vitalicias y administra recursos provenientes de los ahorros de las pensiones, los cuales deben ser invertidos en instrumentos que respalden adecuadamente la deuda con los pensionados. Ninguna alarma se activó tras haber ingresado en la propiedad de una compañía con pérdidas, alto endeudamiento, en un proceso de reorganización judicial, y apostando a eventuales y supuestos mejores resultados producto de una fusión aún no autorizada. Y todo cumpliendo la normativa vigente, que es lo preocupante de esto.

Cabe destacar que si la investigación por colusión de la FNE comprueba que hubo colusión, puede haber importantes sanciones. ¿Qué explicación se les dará a los pensionados por esta imprudente inversión, amparada en la normativa vigente? Además, dado que Enjoy tiene emitidos bonos internacionales que fueron repactados producto de todas estas transacciones accionarias y reorganización financiera, es perfectamente posible que en un escenario adverso los bonistas realicen acciones legales en Estados Unidos. ¿Cuáles serían los efectos colaterales de esta inversión

fallida y como serían compensados los pensionados? ¿Se resguardaron adecuadamente las inversiones que respaldan las rentas vitalicias de los pensionados? No.

El conflicto de interés de los directores comunes produjo una transferencia de riesgos desde la matriz a la filial que vende rentas vitalicias que, por ende, forma parte del sistema de pensiones. Similar al conflicto de interés que se desprende de los millonarios desembolsos que todos los años Euroamérica Seguros de Vida paga a la matriz por concepto de “asesorías financieras” comentado al inicio.

Caso Euroamérica - Curauma

El patrón de conducta también se observa, con variantes, en el caso de la quiebra de Curauma S.A., donde originalmente Euroamérica también era acreedor de esta sociedad. En el año 2004 hubo una operación de financiamiento en la cual Euroamérica Seguros de Vida prestó 715.000 UF a sociedades del grupo CB, que posteriormente se radicaron en la sociedad Curauma S.A., con garantía más de 2.000 has de terrenos en la comuna de Valparaíso, bajo contratos en modalidad de leasing y venta con pacto de recompra. Al año 2013, después de que Curauma S.A. hubiese pagado efectivamente 1.040.775 UF (el capital original de 715.000 UF más un 45,6% adicional en ocho años), y quedando pendiente una última cuota final de 907.081 UF con el objeto de recuperar sus terrenos al 31 de agosto de 2013, Euroamérica no quiso prorrogar, y ante ello, la sociedad Curauma S.A. propuso un Convenio Judicial Preventivo en Valparaíso.

Para agosto 2013, previo al vencimiento de la cuota final con Euroamérica, ya era inminente la aprobación del Premval (de hecho, esa aprobación ocurrió en octubre 2013), en la cual la mayor parte de los terrenos de Las Cenizas llegaron a tener la categoría de extensión urbana, con el respectivo efecto en su valorización. Una tasación económica de estos terrenos en 2013 le asignaba un valor de más de 11,8 millones de UF.

Para dimensionar la cuantía de valor de los terrenos en relación al patrimonio de Euroamérica: a diciembre 2012, el patrimonio de Euroamérica Seguros de Vida S.A. fue US\$ 122 millones. Las tasaciones anteriormente descritas equivalen a 7,2 veces el patrimonio de Euroamérica sin terrenos. Valorizando estos terrenos en un valor presente de 1 UF/M2, con Premval, estos terrenos valdrían por lo menos 15,3 millones de UF, esto es 9,3 veces el patrimonio de Euroamérica sin terrenos.

Este fue un factor determinante para que Euroamérica aprovechara la situación de poca liquidez de Curauma S.A., no quisiese renegociar ninguna prórroga adicional, forzara la apropiación de los terrenos, y tuviese una participación activa en la posterior quiebra de Curauma.

A sabiendas de la proposición del Convenio Judicial Preventivo, y antes que se realizara la votación de su aprobación por parte de los acreedores, el 6 de agosto de 2013, antes de la fecha de vencimiento de las opciones de compra (31 de agosto 2013), Euroamérica Seguros de Vida traspasó los terrenos a la sociedad relacionada Administraciones y Proyectos Euroamérica S.A. (APE), catalogada como mini PYME, con mínimo capital pagado y sin personal contratado. El precio de la compraventa relacionada fue de 884.000 UF, que fue financiado por el comprador por medio de un

préstamo que rápidamente le otorgó de manera irregular el Banco de Chile, encontrándose vigente una opción de compra sobre los terrenos a favor de Curauma S.A. Esta operación de financiamiento fue similar al caso CAVAL, pero de un valor inmensamente superior.

En cosa de días, y saltándose todos los protocolos internos de evaluación, revisión y sin tasación del terreno por parte del banco, el Banco de Chile otorgó un préstamo de 884.000 UF a esta mini PYME contra la hipoteca de los terrenos –con cláusula de garantía general- objeto de las acciones judiciales, a un año plazo y con una tasa de interés de UF+4,45% anual. De esta manera, se materializó la “jugada” de “sacar” el terreno en conflicto de la compañía de seguros, que es una sociedad regulada. Este “consejo financiero” fue dado por el Sr. Osvaldo Macías, entonces Intendente de Valores y Seguros, con el fin de “proteger” a la compañía de seguros de la contingencia legal.

Posteriormente, en los años 2019 y 2020, Euroamérica Seguros de Vida S.A. recompró en 1.530.000 UF los mismos terrenos que había vendido en 884.000 UF en 2013 a Euroamérica Administraciones y Proyectos S.A. La diferencia de precio entre la venta y la recompra fue de 646.000 UF, es decir, un sobreprecio de 73,08%. Utilidad en la MiniPyme a costa de la Compañía de Seguros de Vida que vende rentas vitalicias. Como antecedente “curioso” y demostrando, entre otras cosas, el evidente conflicto de interés, en el contrato de compraventa de 2020, los señores Fernando Nizzam Escrich Juleff y Arturo Roa Benard, ambos ejecutivos de Euroamérica, representaron en la misma escritura de compraventa a ambas sociedades (comprador y vendedor). Ninguna alarma se activó.

Inmediatamente después del traspaso de los terrenos, el 8 de agosto de 2013 Curauma S.A. demandó a Euroamérica Seguros de Vida S.A., obteniendo una precautoria sobre los terrenos, y el 30 de agosto de 2013 Curauma S.A. presentó una querrela criminal por fraude y usura contra ejecutivos de Euroamérica.

El mismo día en que Euroamérica y Banco de Chile fueron notificados de la demanda de Curauma S.A., en forma paralela y a sabiendas del proceso judicial vigente en Valparaíso, un ex director de Curauma S.A., el Sr. Julio Bustamante Jeraldo, solicitó la quiebra de Curauma S.A. en Santiago. Dicha solicitud del Sr. Bustamante fue posible mediante la compra de un crédito verificado en el proceso paralelo en Valparaíso, y cuyo origen corresponde a honorarios pendientes de pago que Curauma S.A. tenía con él mismo.

La solicitud de Quiebra fue ingresada al sistema de distribución de Causas de la I. Corte de Apelaciones de Santiago, “asignándosele” el 2° Juzgado Civil de Santiago. Años después se conoció que hubo una manipulación en el sistema de distribución de causas, que sigue un algoritmo de asignación según criterios objetivos y aleatoriedad, en la cual la propia Corporación de Administración del Poder Judicial (CAPJ) reconoció que la causa quiebra de Curauma debió ser asignada al 6° Juzgado Civil de Santiago y no al 2°.

Producto de la solicitud de quiebra, el 2° Juzgado Civil de Santiago nombró como síndico al Sr. César Millán Nicolet -amigo del Sr. Nicholas Davis Lecaros, controlador del Grupo EuroAmérica-, quien encontrándose viviendo en España, viajó especialmente para aceptar el cargo.

Ya habiéndose apropiado de los terrenos y haberlos traspasados a otra sociedad, Euroamérica Seguros de Vida S.A. y Administraciones y Proyectos Euroamérica S.A. siguieron teniendo un rol en la quiebra como acreedores de Curauma S.A., mediante, entre otros actos, compra de deudas muy menores a otros acreedores, las cuales el síndico permitió que fuesen verificadas en la quiebra. Euroamérica se apropió de los terrenos y al mismo tiempo participó en la quiebra de Curauma como acreedor.

En diciembre 2013, el 2° JCS declaró la quiebra de Curauma S.A. El 20 de diciembre de 2013, el Sr. César Millán juró como síndico de la quiebra. En enero 2013, el Sr. César Millán viajó en chárter privado con Nicholas Davis, Presidente de Euroamérica S.A., las cónyuges de ambos, y otras dos personas con sus respectivas parejas, a Punta del Este, Uruguay.

El síndico revocó los poderes otorgados por Curauma S.A con los cuales actuaban los abogados de la sociedad, principalmente en la demanda sobre la cual ya se habían obtenido medidas precautorias sobre los terrenos. La revocación de los poderes se realizó sin observarse lo establecido en el Libro IV del Código de Comercio y sin solicitar antecedente alguno a los abogados que llevaban la causa. Y en octubre 2014, en Junta Extraordinaria de Acreedores de Curauma S.A., se aprobó la conciliación relativa al juicio arbitral entre Curauma S.A., ahora representada por el síndico César Millán y con la participación de Euroamérica Seguros de Vida S.A. y Administraciones y Proyectos Euroamérica S.A.

La Conciliación del juicio arbitral consistió en el desistimiento de todas las acciones judiciales iniciadas por Curauma S.A. en contra de Euroamérica, en especial el alzamiento de la precautoria decretada sobre los terrenos. Por su parte, Euroamérica se obligó a desistirse de las verificaciones de créditos en contra de Curauma S.A. que el síndico permitió verificar derivada de una demanda artificial interpuesta, y al pago adicional, en el tiempo y bajo condiciones de US\$7 millones aproximadamente. La última cuota se pagó este año 2025.

Dentro de lo burdo y oscuro de esta junta de acreedores, es del caso señalar que la citación convocó a la masa de acreedores a reunirse en las oficinas del síndico a las 16:30 horas. Llegado el día y hora de la convocatoria y no reuniéndose el quórum suficiente para sesionar, el síndico Millán certificó ese hecho y dio por no realizada la Junta. Sin embargo, aun cuando ya se había certificado que no se realizaría la junta por falta de quórum, se realizó la Junta con ciertos asistentes que convenientemente llegaron.

Cabe destacar que, en este caso, al igual que en Enjoy y Clínica Las Condes, el asesor jurídico de Euroamérica es el estudio Claro y Cía.

En conclusión, los tres casos expuestos muestran, en mi opinión, un esquema o un patrón de conducta de Euroamérica, en el cual, con variantes, todos los hechos cumpliendo en apariencia en la forma que establece la legalidad y la normativa, en el fondo demuestran conflictos de interés, dolo, exposición de riesgos no medibles a la compañía de seguros que vende rentas vitalicias y traspaso unilateral de riqueza, entre otros.

Remito a usted esta carta para que, en su rol supervisor, tome conocimiento y analice a fondo los hechos que se indican. Como lo he señalado, lo más grave es que muy probablemente todos estos actos cumplen con la formalidad legal, pero burlan el espíritu de la ley y la correcta supervisión basada en riesgos, por lo que la investigación debe ir más allá de una revisión somera de la normativa; debe centrarse en los efectos de los hechos, en los evidentes conflictos de interés y en el adecuado resguardo de las inversiones que forman parte de las reservas técnicas de los pensionados por rentas vitalicias.

Y quizás, tras el análisis razonado de este tipo de actuar se originen cambios en la normativa, de tal manera que se perfeccione el sistema completo.

Espero haber colaborado, y quedo atento a una respuesta.

Le saluda atentamente,

Iván Rojas Bravo
14496714-3
irojasbravo@gmail.com

CC.

Augusto Iglesias Palau, Vicepresidente.
Andrés Montes Cruz, Fiscal de la Unidad de Investigación.
Bernardita Piedrabuena Keymer, Comisionada.
Catherine Tornel León, Comisionada.
Beltrán de Ramón Acevedo, Comisionado.
Oswaldo Adasme Donoso, Director General de Supervisión Prudencial.
Daniel García Schilling, Director General de Supervisión de Conducta de Mercado.
Francisco Cabezón Ferraté, Director General de Regulación Prudencial.
Patricio Valenzuela Concha, Director General de Regulación de Conducta de Mercado.
Nancy Silva Salas, Directora General de Estudios.