



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

EuroAmerica Seguros de Vida S.A.



EuroAmerica
mundo financiero

Informe Anual de Clasificación Abril de 2009

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.

El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Perspectiva
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA-	Estable

Historia Clasificación

	Actual	Anterior
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA-	AA-

Analista responsable: Francisca Lecourt Miranda.
flecourt@icrchile.cl

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2008.

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría AA- con Tendencia “Estable” las Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida de EuroAmerica Seguros de Vida S.A.

Actualmente EuroAmerica comercializa Rentas Vitalicias (principalmente Rentas Vitalicias de Vejez), y Seguros Tradicionales (principalmente Seguro de Salud Colectivo y Otros Seguros con CUI Individua). Además se administran tres contratos del Seguro de AFP de AFP Plan Vital S.A., de los cuales uno se mantiene vigente.

A diciembre del 2008 se alcanza un total de Prima Directa de M\$ 90.928.831, presentando una caída de un 8,97% con respecto al 2007, ya que si bien la Prima Directa de ramos Individuales, Colectivos y de Seguro de AFP aumenta, la de Rentas Vitalicias disminuye en un 64,12%. Esta última situación se debe a una acción planificada, dadas las condiciones del mercado financiero, cuyas tasas medias de venta no han hecho especialmente atractiva la comercialización de Rentas Vitalicias. A diciembre del 2008 el spread entre el Producto de Inversiones y la Tasa Media de Venta de Rentas Vitalicias llega a -1,41% cifra inferior al -0,81% que presenta el mercado.

Los seguros tradicionales constituyen la principal área de negocios de la compañía, con una participación de un 73,16% en la Prima Directa total a diciembre del 2008, y un crecimiento de un 20,62% de su valor en el mismo período. La Siniestralidad Directa total de ramos tradicionales aumenta entre el 2007 y el 2008 (de un 52,07% a un 56,18%) debido al incremento de la siniestralidad de los principales ramos que comercializa la compañía. Además entre el año 2007 y el 2008 hay un aumento en el valor total del Margen de Tradicionales, pasando de M\$ 3.712.225 a M\$ 18.198.846 (incremento de un 390,24%). Este aumento, se encuentra influenciado principalmente por el importante repunte en el margen de contribución de los seguros individuales, específicamente Seguros con APV y Seguros con CUI.

La cartera de inversiones de la compañía mantiene una alta proporción invertida en Renta Fija, se encuentra altamente diversificada, y presenta una alta calidad crediticia. En cuanto a gestión podemos mencionar que la compañía muestra un nivel de endeudamiento levemente superior al de sus pares de mercado, llegando a 13,67 veces a diciembre del 2008.

Entre el 2007 y el 2008 se produce una disminución en la Utilidad equivalente a M\$ 8.558.366, lo que representa una caída de un 119,86%, llegando a una pérdida de M\$ 1.418.065 para este último período, debido principalmente a la caída en el Resultado Técnico (que se explica por una caída de un 61,43% en el Resultado de Inversiones).

Finalmente, vale la pena destacar que el grupo EuroAmerica cuenta con una larga y prestigiosa trayectoria en áreas claves de la economía nacional, y cuenta con un Patrimonio cercano a un valor de US\$ 100 millones, lo que brinda un sólido respaldo patrimonial.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, 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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría AA.

EuroAmerica
Seguros de
Vida S.A.

Fecha Informe
Abril.2009

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

Fortalezas

- Cartera de inversiones sana y apegada a las políticas de la empresa, con baja preponderancia de Renta Variable, e inversiones en Renta Fija de alta calidad crediticia.
- Evolución estable de las principales cifras técnicas y financieras de la compañía.
- Costos de administración más bajos que varios de sus competidores, y que el mercado en su totalidad.
- Vasta trayectoria y profundo conocimiento del mercado de seguros de vida del accionista controlador de la compañía.
- Canales de distribución a lo largo de prácticamente todo Chile.

Debilidades y/o Riesgos

- Uno de los principales riesgos que se aprecia en la compañía tiene que ver con la administración del seguro de Invalidez y sobrevivencia, el cual actualmente le administra a AFP Plan Vital S.A. Este riesgo dice relación con la siniestralidad de la cartera de AFP (la cual a su vez ve afectada su desempeño por los cambios en las tasas de interés), ya que en general resulta difícil controlar de manera adecuada la siniestralidad.
- Riesgo de reinversión. A esto se adiciona el riesgo propio de prepago de inversiones financieras, pudiendo afectar en mayor medida un adecuado calce financiero.
- Riesgos financieros del mercado, que impliquen una mayor volatilidad en el resultado de las inversiones.
- Aumento en el nivel de endeudamiento total durante los últimos períodos, el que podría generar la necesidad de aumentos de capital.
- Alta dependencia y concentración de los resultados obtenidos por los Seguros Tradicionales, en particular del Seguro de Salud Colectivo, ramo en el que existe una fuerte competencia en el mercado.
- Riesgos normativos referentes a Rentas Vitalicias, y cambios en las tasas de mortalidad.

EuroAmerica
Seguros de
Vida S.A.

Fecha Informe
Abril.2009

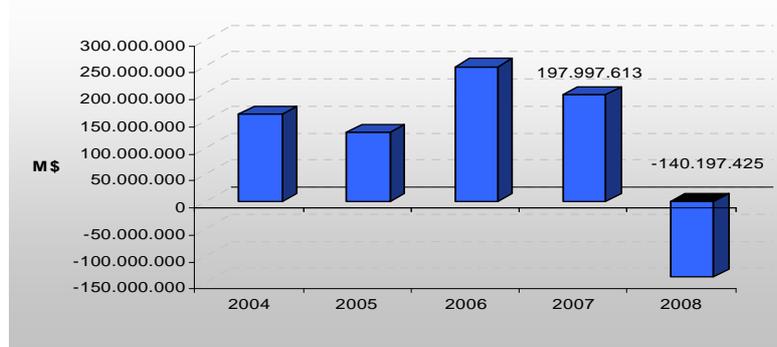
LA INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251, denominada Ley del Seguro, y sus leyes complementarias. EuroAmerica Seguros de Vida S.A. pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo. La industria de seguros de vida está compuesta por 29 compañías, que incluye aquellas denominadas mutuarías de seguros.

En el año 2008 la industria presentó una Prima Directa de M\$ 2.366.054.392, valor superior en un 16,01% al obtenido durante el año 2007 (M\$ 2.039.570.040). Este crecimiento se explica tanto por el aumento de los ramos tradicionales (16,58%) como de los previsionales (15,52%). Dentro de los tradicionales son los ramos asociados a seguros colectivos los que presentan un impulso superior al de los individuales (crecimiento de un 18,17% versus uno de 14,28%). Por su parte, dentro de los previsionales se destaca el crecimiento del Seguros de AFP (41,01%), y Rentas Vitalicias de Invalidez (31,43%), seguidos de lejos por las Rentas Vitalicias de Vejez (8,28%) y las Rentas Vitalicias de Sobrevivencia (6,73%).

La Utilidad de las compañías de seguros de vida fue fuertemente golpeada en el último período, pasando de un valor de M\$ 197.997.613 el año 2007 a una pérdida de M\$ 140.197.425 el año 2008 (es decir una caída equivalente a M\$ 338.195.038). Esta caída se debe principalmente al Resultado de Inversiones, que entre el 2007 y el 2008 disminuye en un 47,03%, dado el desplome de las inversiones de Renta Variable y de las Inversiones en el Extranjero (cuyas bajas equivalen a un valor de M\$ 322.344.812 y M\$ 181.143.613 respectivamente). También influye en la baja del resultado la caída en el valor de la Diferencia de Cambio.

Evolución Utilidad Compañías de Seguros de Vida



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

EuroAmerica
Seguros de
Vida S.A.

Fecha Informe
Abril.2009

LA COMPAÑÍA

EuroAmerica Seguros de Vida S.A. fue creada en Chile el año 1900 bajo el nombre de Compañía de Seguros de Vida La Sudamérica. En 1984 es adquirida por Benjamin Davis Clarke, quien controla la sociedad. En 1989 cambia su nombre a Compañía de Seguros de Vida EuroAmerica S.A. El 2002 comienza la expansión del grupo mediante la creación de la filial EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A., que continúa el 2003 con la adquisición de Lemon Financial, que pasa a llamarse EuroAmerica corredores de Bolsa S.A., y prosigue con la creación de EuroAmerica Servicios Financieros S.A. el 2006. Actualmente el grupo administra activos por un valor aproximado de US\$ 1.500 millones y cuenta con un Patrimonio cercano a los US\$ 100 millones.

La estructura de propiedad a diciembre del 2008, en base a los mayores accionistas, se presenta a continuación.

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones pagadas	% de propiedad
EUROAMERICA ASESORIAS S.A.	24.898.306	99,99%
DAVIS CLARKE BENJAMIN I.	1.694	0,01%

La compañía cuenta con un directorio y altos ejecutivos de gran experiencia en el mercado asegurador, encabezados por el accionista controlador de la compañía. Este hecho permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad, lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

Nombre	Cargo
Benjamin Davis	Presidente
Nicholas Davis	Director
Henry Comber	Director
Juan Pablo Armas	Director
Gonzalo Valenzuela	Director

Nombre	Cargo
Claudio Asecio	Gerente General
Arturo Wilkens	Gerente Técnico
Jenny Teppa	Gte. Marketing y Servicios
Camilo Cortés	Gerente Colectivos
Diego Tirado	Gerente Individuales

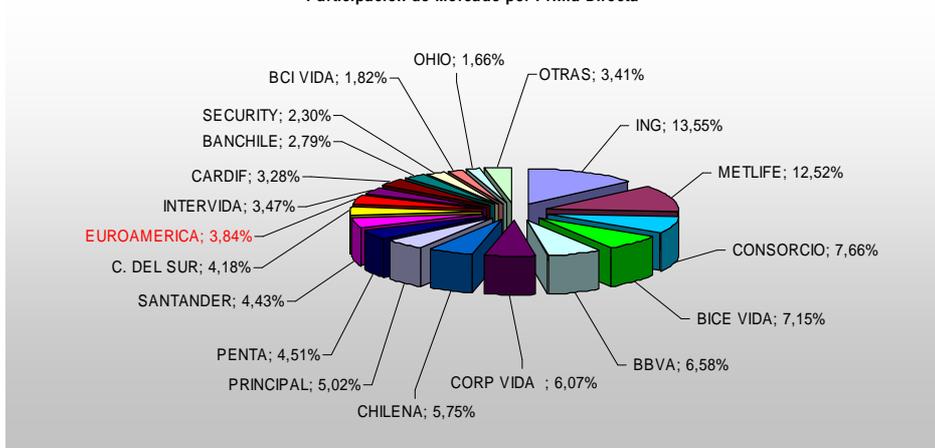
Actualmente EuroAmerica comercializa Rentas Vitalicias (principalmente Rentas Vitalicias de Vejez), y quince ramos de Seguros Tradicionales, de los cuales once corresponden a Individuales (Vida Entera, Temporal de Vida, Otros Seguros con CUI, Mixto o Dotal, Renta, Protección Familiar, Incapacidad o Invalidez, Salud, Accidentes Personales, Desgravamen y Seguros con APV), y los otros cuatro a Colectivos (Temporal de Vida, Salud, Accidentes Personales y Desgravamen). Además se administran tres contratos del Seguro de AFP de AFP Plan Vital S.A., de los cuales dos están actualmente en run off, mientras uno se mantiene vigente.

A diciembre del 2008 se alcanza un total de Prima Directa de M\$ 90.928.831, lo que implica para EuroAmerica una participación de mercado de un 3,84%, tal como se observa en el siguiente gráfico.

EuroAmerica Seguros de Vida S.A.

Fecha Informe Abril.2009

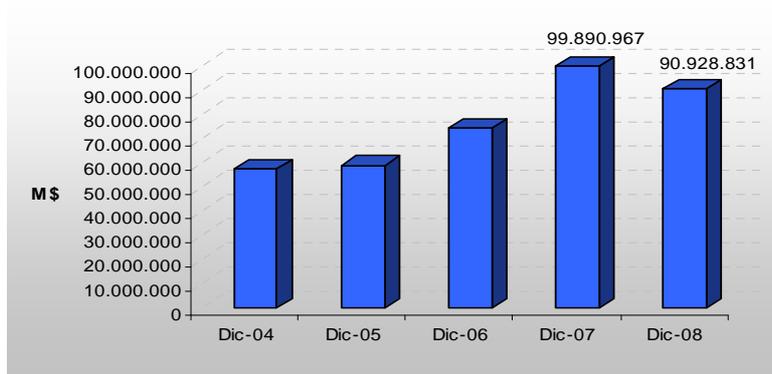
Participación de Mercado por Prima Directa



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. Según Estados Financieros a diciembre del 2008.

Si se analiza la evolución de la Prima Directa Total, es posible ver que ésta presenta una caída de un 8,97% entre el 2007 y el 2008. Si bien la Prima Directa de ramos Individuales, Colectivos y de Seguro de AFP aumentan (en 22,35%, 17,67% y 57,55% respectivamente), esta baja se debe a la contracción de la Prima de Rentas Vitalicias (que disminuye en un 64,12%).

Evolución Prima Directa Total



	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Prima Directa Individuales	20.463.718	20.143.357	25.568.347	34.692.982	42.448.292
Prima Directa Colectivos	14.794.877	16.904.163	19.445.854	20.460.858	24.076.819
Prima Directa Seg. de AFP	0	0	0	6.865.050	10.816.062
Prima Directa RRVV	22.026.974	22.061.991	29.298.291	37.872.077	13.587.658
TOTAL Prima Directa	57.285.569	59.109.511	74.312.492	99.890.967	90.928.831

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Para el año 2008, se puede mencionar que la Prima Directa se compone de un 46,68% de Seguros Tradicionales Individuales, seguido de un 26,48% por Seguros Tradicionales Colectivos, 14,94% por concepto de Rentas Vitalicias, y finalmente un 11,90% por el Seguro de AFP.

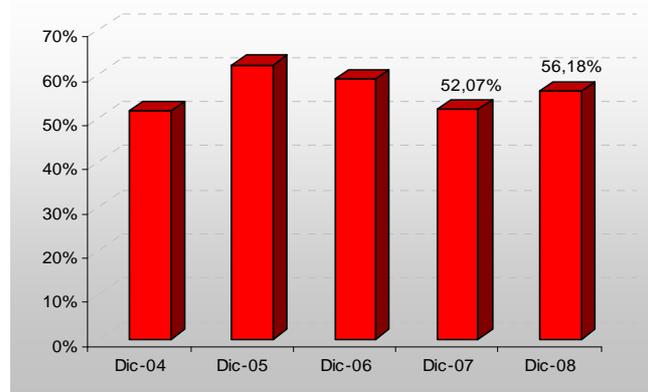
EuroAmerica
Seguros de
Vida S.A.

Fecha Informe
Abril.2009

SEGUROS TRADICIONALES

Los seguros tradicionales constituyen la principal área de negocios de la compañía, con una participación de un 73,16% en la Prima Directa total a diciembre del 2008, y un crecimiento de un 20,62% de su valor en el mismo período. Si bien desde el 2005 al 2007 la Siniestralidad Directa total de ramos tradicionales venía en un paulatino descenso, dado por la caída tanto en la siniestralidad de los ramos individuales como colectivos, se evidencia un aumento de ésta entre el 2007 y el 2008 (de un 52,07% a un 56,18%), producto del incremento de la siniestralidad en ambos tipos de ramos. De todas formas se puede señalar que estos niveles son considerablemente menores en comparación a los presentados durante el año 2005.

Siniestralidad Total Tradicionales

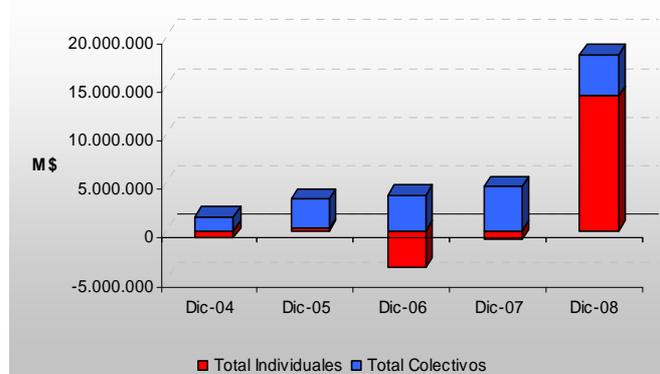


	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Siniestralidad Individuales	31,02%	53,66%	49,42%	43,36%	47,01%
Siniestralidad Colectivos	80,62%	72,16%	71,45%	66,83%	72,35%
Siniestralidad Total Tradicionales	51,63%	62,10%	58,93%	52,07%	56,18%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Respecto al Margen de Contribución, se aprecia que éste muestra una tendencia dispar. Si bien los Seguros Tradicionales Colectivos aportan en todo momento analizado márgenes positivos, no sucede lo mismo con los Individuales, que presentan márgenes negativos en la mayoría de los períodos analizados. Entre el año 2007 y el 2008 hay un aumento en el valor total del Margen de Tradicionales, pasando de M\$ 3.712.225 a M\$ 18.198.846 (incremento de un 390,24%).

Evolución Margen de Contribución Seguros Tradicionales



EuroAmerica
Seguros de
Vida S.A.

Fecha Informe
Abril.2009

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Total Colectivos	1.484.083	3.043.854	3.737.594	4.579.567	4.297.112
Total Individuales	-704.687	289.332	-3.820.639	-867.342	13.901.734

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Vale la pena mencionar que entre el año 2007 y el año 2008 los mayores cambios de margen en el área de ramos tradicionales están dados por un aumento en el margen de contribución de Seguros con APV Individual (cuyo incremento corresponde a M\$ 10.116.783), y Seguros con CUI Individual (que a su vez aumenta en M\$ 4.758.873).

Ahondando en el análisis por ramo, se tiene que la mayor participación dentro de la Prima corresponde a los ramos de Salud Colectivo y Seguros con CUI Individual (ambos con una participación de un 21,15% a diciembre del 2008). Le siguen Seguros con APV Individual (20,44%), y Temporal de Vida Colectivo (4,70%), entre los más destacados. Justamente en los tres primeros ramos mencionados se obtienen participaciones de mercado relevantes, equivalentes a un 15,62%, 11,68% y 17,51% respectivamente, tal como se aprecia en el siguiente cuadro.

	Dic-07			Dic-08		
	Prima Directa	Part. en PD	Part. M°	Prima Directa	Part. en PD	Part. M°
INDIVIDUALES						
Vida Entera	93.028	0,09%	1,87%	279.122	0,31%	5,53%
Temporal de Vida	430.340	0,43%	1,86%	470.886	0,52%	1,81%
Seguros con CUI	16.742.175	16,76%	11,11%	19.227.404	21,15%	11,68%
Mixto o Dotal	751.343	0,75%	2,72%	654.300	0,72%	2,23%
Renta	709.173	0,71%	3,12%	1.980.294	2,18%	6,47%
Protección Familiar	16.785	0,02%	0,06%	14.474	0,02%	0,05%
Incapacidad o Invalidez	0	0,00%	0,00%	9.874	0,01%	5,11%
Salud	989.407	0,99%	6,66%	1.131.958	1,24%	5,82%
Accidentes Personales	70.712	0,07%	0,35%	76.936	0,08%	0,32%
Desgravamen	12.213	0,01%	5,86%	14.971	0,02%	5,24%
Seguros con APV	14.877.806	14,89%	16,63%	18.588.073	20,44%	17,51%
COLECTIVOS						
Temporal de Vida	3.539.308	3,54%	2,91%	4.274.712	4,70%	2,94%
Salud	16.327.111	16,34%	15,63%	19.233.172	21,15%	15,62%
Accidentes Personales	239.193	0,24%	1,20%	254.905	0,28%	1,03%
Desgravamen	355.246	0,36%	0,12%	314.030	0,35%	0,09%

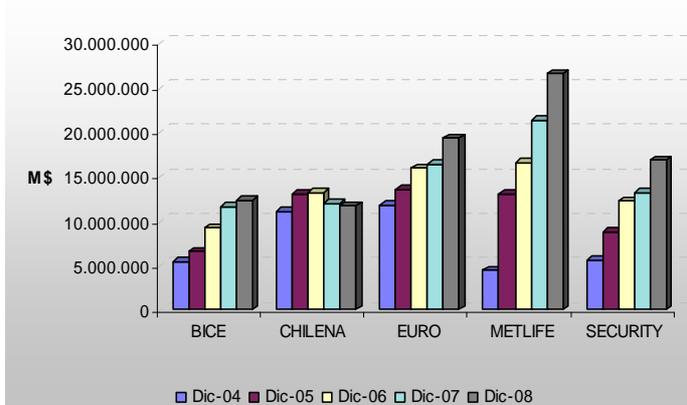
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. Valor Prima en miles de pesos de cada período.

Profundizando el análisis de los dos principales ramos tradicionales, se tiene en primer lugar el caso del seguro de Salud Colectivo. Con una Prima Directa por valor de M\$ 19.233.172 a diciembre del 2008, EuroAmerica se posiciona como la segunda compañía líder en la comercialización de este ramo, siendo sólo superada por Metlife. Entre el 2007 y el 2008 la Prima de este ramo se incrementa en un 17,80%, valor superior al promedio de crecimiento presentado entre el 2004 y el 2007 (11,76%). Si bien la Siniestralidad Directa crece en el último período, pasando de un 74,83% el 2007 a un 78,56% el 2008, ésta se mantiene a niveles similares a la de sus pares de mercado. Por último se puede mencionar que a pesar de que el margen de contribución de este ramo cae en M\$ 163.083 a igual período, es el que aporta el tercer mayor valor al margen total (M\$ 2.521.550 el 2008).

EuroAmerica
Seguros de
Vida S.A.

Fecha Informe
Abril.2009

Evolución Prima Directa Salud Colectivo



Prima Directa Salud Colectivo	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
BICE	5.326.679	6.547.378	9.154.542	11.585.752	12.284.542
CHILENA	11.072.349	12.915.736	13.150.843	11.886.080	11.656.394
EURO	11.760.532	13.474.990	15.913.212	16.327.111	19.233.172
METLIFE	4.377.702	12.940.795	16.465.375	21.306.808	26.500.014
SECURITY	5.521.911	8.742.693	12.176.455	13.112.196	16.765.223

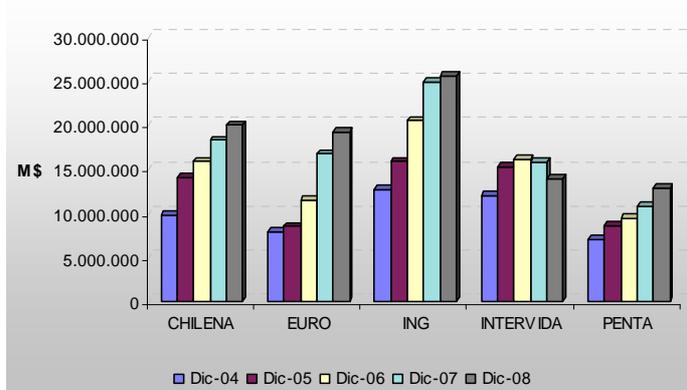
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Siniestralidad Directa Salud Colectivo	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
BICE	90,74%	86,78%	83,90%	90,85%	76,94%
CHILENA	88,80%	83,90%	102,00%	91,76%	93,09%
EURO	90,20%	71,95%	77,68%	74,83%	78,56%
METLIFE	85,50%	67,40%	77,49%	72,62%	80,05%
SECURITY	72,30%	59,06%	62,57%	73,63%	82,34%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

En segundo lugar, Seguros con CUI Individual presenta una Prima Directa por valor de M\$ 19.227.404 a diciembre del 2008, que posiciona a EuroAmerica como la cuarta compañía en participación de mercado de este ramo. Entre el 2007 y el 2008 la Prima de este ramo se incrementa en un 14,84%, y la Siniestralidad Directa crece de un 37,37% a un 41,66%, manteniéndose a niveles similares a la de sus pares cercanos. Este ramo aporta el segundo mayor valor al margen de contribución total, por un valor de M\$ 5.833.274 el 2008.

Evolución Prima Directa Otros Seguros con CUI Individual



EuroAmerica
Seguros de
Vida S.A.

Fecha Informe
Abril.2009

Prima Directa Seg. con CUI Indiv.	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
CHILENA	9.730.413	14.020.944	15.837.054	18.272.148	19.950.148
EURO	7.863.154	8.464.580	11.485.865	16.742.175	19.227.404
ING	12.705.621	15.838.652	20.514.185	24.800.909	25.584.699
INTERVIDA	12.010.830	15.296.090	16.136.871	15.826.983	13.830.901
PENTA	7.066.570	8.626.403	9.449.247	10.821.880	12.814.714

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Siniestralidad Seguros con CUI Indiv.	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
CHILENA	42,66%	40,08%	45,73%	60,88%	63,07%
EURO	33,43%	37,16%	42,08%	37,37%	41,66%
ING	31,85%	29,97%	31,23%	37,50%	36,70%
INTERVIDA	20,23%	21,77%	25,03%	33,53%	49,84%
PENTA	10,69%	11,03%	12,94%	17,02%	18,08%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

RENTAS VITALICIAS

Si bien la línea de Rentas Vitalicias es una importante área de negocios de la compañía, presenta una disminución de 64,12% en su volumen de ventas entre el 2007 y el 2008, en un mercado que creció un 10,26% en el mismo período. Esta situación se debe a una acción planificada, dadas las condiciones del mercado financiero, cuyas altas tasas medias de venta no han hecho especialmente atractiva la comercialización de Rentas Vitalicias.

A continuación se presenta la evolución de la Prima total de Rentas Vitalicias descompuesta.

Prima Directa	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Renta Vitalicia Vejez	20.778.137	22.061.642	29.298.126	37.872.077	11.870.304
Renta Vitalicia Invalidez	0	0	0	0	1.044.889
Renta Vitalicia Sobrevivencia	1.248.837	0	0	0	672.465

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Ahora bien, en términos de Prima Directa, las Rentas Vitalicias de Vejez tienen un 13,05% de participación en la Prima total de la compañía a diciembre del 2008, siendo de éstas la única relativamente relevante para el período bajo análisis.

Respecto a la competitividad de las Rentas Vitalicias, se aprecia que a diciembre del 2008 el spread entre el Producto de Inversiones y la Tasa Media de Venta de Rentas Vitalicias llega a -1,41% cifra inferior al -0,81% que presenta el mercado.

SEGUROS DE AFP (EX INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA)

La cartera de este seguro está compuesta de tres contratos con la AFP Plan Vital, de los cuáles dos se encuentran en run-off, y el tercero que empezó a regir a fines del 2008 está actualmente vigente.

La vigencia del primer contrato es entre agosto del 2005 y julio del 2007, y la del segundo entre agosto del 2007 y octubre del 2008. Estos contratos tienen una tasa máxima de siniestralidad por sobre la renta imponible de un 1,40% y un 1,73% respectivamente, en tanto que la siniestralidad real alcanzada al final de cada período alcanzó un 1,20% y un 1,23%.

EuroAmerica Seguros de Vida S.A.

Fecha Informe Abril.2009

Finalmente, el tercer contrato comenzó a regir en octubre del año 2008. Dicho contrato estableció una tasa máxima de siniestralidad por sobre la renta imponible de un 2,20%. A octubre del 2008 la siniestralidad alcanza un 1,79%, pero en diciembre del mismo año baja a un 1,39%.

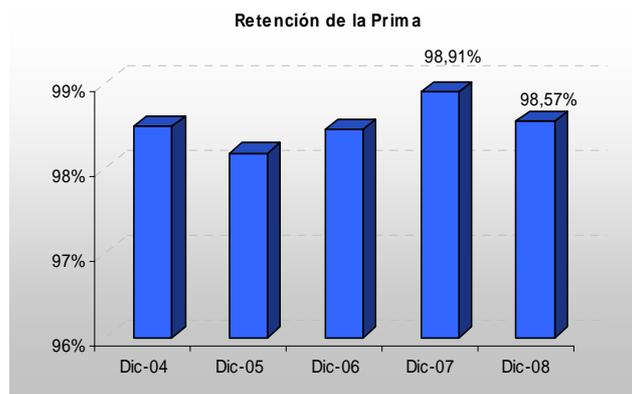
Vale la pena resaltar que el mayor riesgo asociado a este negocio dice relación con incrementos en la siniestralidad por sobre la tasa máxima establecida por contrato. Respecto de este riesgo, se ha encontrado relativamente acotado, sin embargo la posibilidad de superar la máxima tiene una muy estrecha relación, entre otras cosas, con la estabilidad económica del país, la que es incierta ante los actuales niveles de inflación y otros desalineamientos macroeconómicos.

Pese a lo anterior, ICR considera que este seguro no reviste mayores riesgos para la compañía en el mediano plazo y tal como se ha demostrado la administración de estos contratos sólo ha implicado resultados positivos para la compañía.

RETENCIÓN DE LA PRIMA Y REASEGUROS

En general, EuroAmerica cuenta con una política de alta retención de la prima. Por este mismo motivo es que los montos que la compañía maneja con reaseguradoras son relativamente bajos. Al 31 de diciembre del 2008, la compañía posee reaseguros vigentes por un monto de M\$ 1.347.364. Se puede señalar se trabaja con compañías reaseguradoras de primer nivel en términos de clasificación de riesgo, tal como se aprecia en la siguiente tabla.

Reaseguradora	País	Monto (M\$)	Rating
MAPFRE RE.	ESPAÑA	615.310	AA/Negativo
KOLNISCHE	ALEMANIA	427.387	AAA/Estable
MUNCHENER	ALEMANIA	304.667	AA-/Estable
TOTAL	-	1.347.364	



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

EuroAmerica
Seguros de
Vida S.A.

Fecha Informe
Abril.2009

ESTADOS FINANCIEROS

ACTIVOS

La cartera de activos a diciembre del 2008 está compuesta principalmente por Inversiones, por valor de M\$ 616.567.258 (representando un 97,11%), seguido del ítem Otros Activos M\$ 12.453.550 (1,96%), Deudores por Primas M\$ 5.206.007 (0,82%), y Deudores por Reaseguro M\$ 701.951 (0,11%).

Dentro de la cartera de inversiones, y tal como la gran mayoría de las compañías de seguros de vida, el mayor porcentaje lo constituyen Inversiones Financieras en Renta Fija (61,56%), en particular hay una gran inversión en Títulos de Deuda emitidos por Sociedades Inscritas en la SVS (un 38,73% del total de inversiones), y en Títulos de Deuda emitidos por el Sistema Bancario y Financiero (un 18,61%). Esta cartera presenta una buena calidad crediticia, con un 70,24% de sus instrumentos clasificados en categoría AA o superior.

	Dic-06	Dic-07	Dic-08
ACTIVOS	443.046.344	539.398.746	634.928.766
INVERSIONES	431.461.580	526.169.332	616.567.258
FINANCIERAS	321.817.831	386.209.418	461.719.028
Renta Fija	263.961.998	310.476.071	379.547.685
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Est. y BC	12.953.262	20.863.747	17.967.948
Títulos de Deuda Emitidos por el Sist. Bancario y Financiero	74.585.129	95.073.531	114.767.866
Títulos de Deuda Emitidos por Soc. Inscritas en S.V.S.	170.684.115	189.139.413	238.795.891
Mutuos Hipotecarios Endosables	5.739.492	5.399.380	8.015.980
Renta Variable	21.885.268	27.014.980	36.293.443
Acciones	12.691.152	11.361.331	12.218.327
Cuotas de Fondos	9.194.116	15.653.649	24.075.116
Inversiones en el extranjero	28.709.201	32.223.542	40.935.818
Bonos Emitidos por Sociedades o Corp. Extr.	0	0	37.192.654
Acciones Emitidas por Sociedades o Corp. Extr.	211.244	652.350	63.645
Cuotas de FFII Internacional y de FFMM	5.486.698	1.987.440	3.679.519
Avance a Tenedores de Pólizas	1.175.818	1.152.831	1.209.808
Caja Bancos	2.191.415	5.387.704	3.039.390
Otras Inversiones Financieras	3.894.131	9.954.290	335.170
Prestamos	0	0	357.714
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	51.055.641	58.226.318	66.262.629
Bienes Raíces	50.561.372	57.610.617	65.498.775
Bienes Raíces Urbanos	16.568.982	22.561.033	31.603.050
Bienes Raíces No Urbanos	8.879.179	8.262.226	757.727
Bienes Raíces en Leasing	25.113.211	26.787.358	33.137.998
Equipos Computacionales	68.031	89.847	110.245
Muebles y Equipos	351.324	415.580	351.793
Vehículos	69.229	91.567	99.999
Otras Inversiones Inmobiliarias	5.685	18.707	201.817
INVERSIONES CUENTA UNICA DE INVERSION (CUI)	58.588.108	81.733.596	88.585.601
DEUDORES POR PRIMAS :	1.524.216	4.236.351	5.206.007
DEUDORES POR REASEGURO	412.548	511.673	701.951
OTROS ACTIVOS	9.648.000	8.481.390	12.453.550

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

EuroAmerica Seguros de Vida S.A.

Fecha Informe Abril.2009

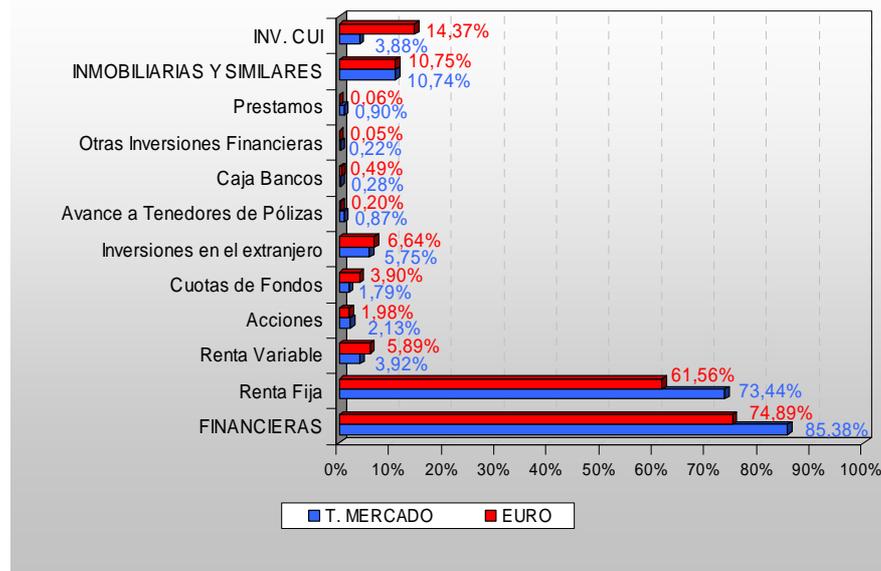
Respecto a la Renta Variable Nacional, tenemos que la compañía invierte tanto en Acciones (M\$ 12.218.327, lo que representa un 1,98% del total de inversiones), como en Cuotas de Fondos (M\$ 24.075.116, equivalente a un 3,90% de la cartera). Levemente mayor es el nivel de inversiones en el extranjero, que representa un 6,64% de las inversiones totales con un valor de M\$ 40.935.818. El tipo de inversión externa se materializa principalmente en Bonos emitidos por Sociedades o Corporaciones Extranjeras (6,03% de las inversiones).

Además, al analizar la cartera de Inversiones Inmobiliarias (que representa un 10,75% de la cartera de inversiones, con un valor de M\$ 66.262.629), se aprecia que ésta se encuentra principalmente constituida por Bienes Raíces en Leasing, equivalentes a M\$ 33.137.998 (50,01% de la cartera de inversiones inmobiliarias), seguido de Bienes Raíces Urbanos, por valor de M\$ 31.603.050 (47,69%).

Ahora, realizando una comparación de EuroAmerica con el Mercado de Seguros de Vida, tenemos que la compañía presenta una menor tenencia de Inversiones Financieras en Renta Fija con respecto al mercado (61,56% de EuroAmerica versus un 73,44% del mercado), y una mayor inversión en Renta Variable total (5,89% para la compañía, 3,92% para el mercado). De todas formas en este último ítem, sólo un 1,98% corresponde a Acciones, mientras que para el mercado representan un 2,13%, siendo de esta forma algo más conservadora. El restante 3,90% corresponde a Cuotas de Fondos, mientras que para el mercado representa sólo un 1,79%.

Las inversiones en el extranjero son mayores a nivel de la compañía que para el mercado, 6,64% y 5,75% respectivamente. En cuanto a Inversiones Inmobiliarias y Similares, para EuroAmerica representan un 10,75%, cifra prácticamente igual al 10,74% que presenta el mercado. Las Inversiones Cuenta Única de Inversión sobresalen con un 14,37%, mientras que para el mercado es de un 3,88%.

Comparación Carteras de Inversión



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. Según Estados Financieros a diciembre del 2008.

EuroAmerica
Seguros de
Vida S.A.

Fecha Informe
Abril.2009

Finalmente, la cantidad mantenida en Caja y Bancos, Avances a Tenedores de Pólizas, Préstamos y Otras Inversiones Financieras alcanzan participaciones poco relevantes tanto para la cartera de la compañía como para el mercado en general (menores a un 1%).

PASIVOS

Con respecto a los pasivos de la compañía, se observa que la mayor parte del pasivo exigible (que representa un 93,79% a diciembre del 2008) corresponde a Reservas por Seguros Previsionales (72,98% del total de pasivos), las que ascienden a un monto de M\$ 463.348.007, dentro del cual casi la totalidad corresponde a Rentas Vitalicias por Pagar (69,98%). Por otro lado, las Reservas de Seguros no Previsionales tienen un valor de M\$ 11.0394.846 (17,39% de los pasivos), y se componen principalmente de Reserva del Valor del Fondo (13,85%).

La compañía presenta deudas con instituciones del sistema financiero, que representan un 1,34% del pasivo, por valor de M\$ 8.529.238, y que en su totalidad son obligaciones de corto plazo. Completan la composición del Pasivo Exigible, Primas por Pagar, equivalentes a M\$ 2.992.898, y Otros Pasivos por M\$ 10.203.557.

El Patrimonio presenta un valor de M\$ 39.460.220 a diciembre del 2008, y está constituido principalmente por Utilidades Retenidas (M\$ 14.542.841) y Capital Pagado (M\$ 14.375.759).

	Dic-06	Dic-07	Dic-08
PASIVOS	443.046.344	539.398.746	634.928.766
RESERVAS TECNICAS	396.083.673	478.595.251	573.742.853
RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	320.383.399	381.423.172	463.348.007
Rentas Vitalicias por Pagar	320.383.399	370.445.618	444.347.500
Aporte Adicional Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	10.977.554	19.000.507
RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES	75.700.274	97.172.079	110.394.846
Reserva de Riesgo en Curso	1.518.440	1.918.825	2.216.919
Reserva Matemática	13.501.805	14.293.326	10.651.523
Reserva Valor del Fondo	58.044.958	78.207.736	87.915.063
Seguro de Vida APV	27.818.187	38.228.496	40.945.528
Otros Seguros de Vida con CUI	30.226.771	39.979.240	46.969.535
Rentas por Pagar	0	0	5.896.087
Siniestros por Pagar	2.635.071	2.752.192	3.715.254
Liquidados y No Pagados	308.356	263.749	383.113
En Proceso de Liquidación	1.389.104	1.993.526	2.751.064
Ocurridos y no reportados	937.611	494.917	581.077
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	1.770.465	2.438.821	2.992.898
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	1.467.044	2.140.798	2.662.736
Primas por Pagar Reaseguradores	303.421	298.023	330.162
OBLIG. CON INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	6.423.999	10.867.864	8.529.238
OTROS PASIVOS	4.824.968	7.748.711	10.203.557
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	409.103.105	499.650.647	595.468.546
PATRIMONIO	33.943.239	39.748.099	39.460.220

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

EuroAmerica
Seguros de
Vida S.A.

Fecha Informe
Abril.2009

CALCE DE ACTIVOS Y PASIVOS

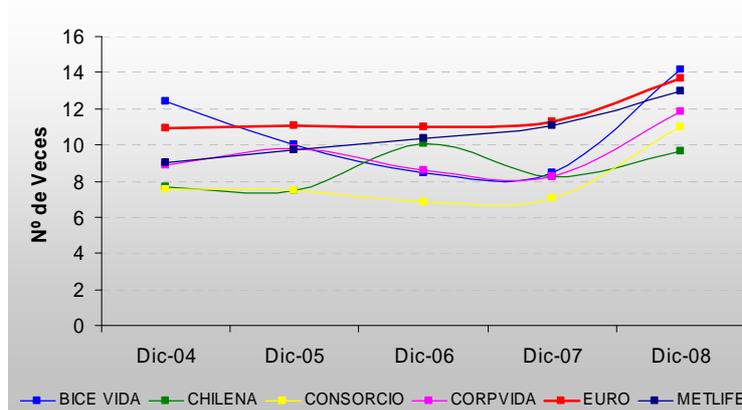
A diciembre del 2008, los pasivos de EuroAmerica se encuentran calzados con sus activos, ambos a valor presente, desde el tramo N° 3 al N° 8, y en el tramo N° 10. En general, la tendencia de mercado es cada vez estar más descalzado, ello como consecuencia de la poca disponibilidad de inversiones de renta fija a plazos altos y adecuadas rentabilidades, razón por la cual hay un tramo de descalce.

TRAMO K	Flujo de Activos Nominales UF	Flujo de Pasivos de Seguros Nominales UF	Flujo de Pasivos Financieros	Índice de Cobertura de Activos	Índice de Cobertura de Pasivos
TRAMO1	2.724.322,18	3.697.007,00	0,00	100,00%	73,69%
TRAMO2	3.152.872,86	3.586.485,00	0,00	100,00%	87,91%
TRAMO3	3.840.414,58	3.405.748,00	0,00	88,68%	100,00%
TRAMO4	3.514.767,48	3.205.705,00	0,00	91,21%	100,00%
TRAMO5	2.992.952,59	2.865.241,00	0,00	95,73%	100,00%
TRAMO6	3.697.675,85	3.441.068,00	0,00	93,06%	100,00%
TRAMO7	3.273.138,68	2.920.169,00	0,00	89,22%	100,00%
TRAMO8	4.523.672,73	3.683.591,00	0,00	81,43%	100,00%
TRAMO9	2.471.756,54	2.871.449,00	0,00	100,00%	86,08%
TRAMO10	1.724.925,00	1.344.897,00	0,00	77,97%	100,00%
Total	31.916.498,49	31.021.360,00	0,00	97,20%	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Ahora en cuanto al endeudamiento total, cuyo máximo permitido por la Ley en Chile es de 19 veces para las compañías del segundo grupo (a partir del 1° de septiembre del 2008 y hasta el 31 de agosto del 2009), la compañía presenta un nivel que a diciembre del 2008 alcanza las 13,67 veces, lo que es menor al límite, pero levemente superior que el de sus pares de mercado. Se aprecia además que este indicador ha aumentado en los últimos períodos.

Endeudamiento



Deuda/Patrimonio	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
BICE VIDA	12,39	9,98	8,47	8,45	14,18
CHILENA	7,71	7,47	10,11	8,22	9,68
CONSORCIO	7,53	7,50	6,87	7,06	11,01
CORPVIDA	8,88	9,77	8,57	8,24	11,85
EURO	10,90	11,07	10,98	11,27	13,67
METLIFE	9,01	9,72	10,38	11,09	12,95
Mercado	7,59	7,89	7,35	7,46	8,86

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

EuroAmerica
Seguros de
Vida S.A.

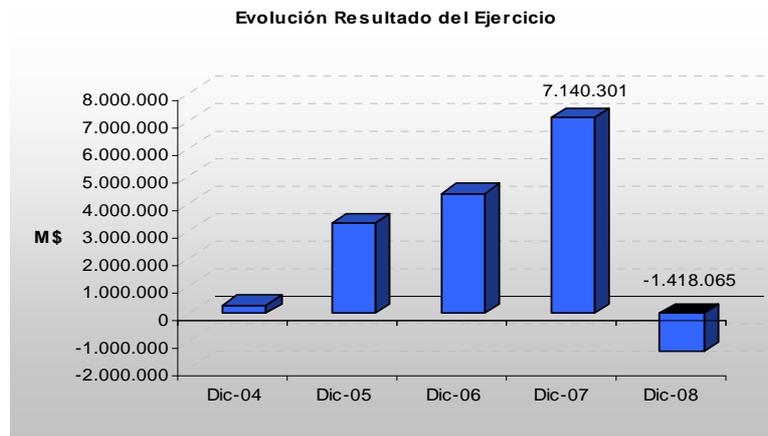
Fecha Informe
Abril.2009

RESULTADOS

EuroAmerica se ha caracterizado por obtener resultados crecientes, a excepción del último período. Entre el 2007 y el 2008 se produce una disminución en la Utilidad equivalente a M\$ 8.558.366, lo que representa una caída de un 119,86%, llegando a una pérdida de M\$ 1.418.065 a diciembre del 2008.

Esta última caída se debe principalmente a la caída del Resultado Técnico de Seguros, que de ser M\$ 11.191.762 en diciembre del 2007 a un valor de M\$ 549.128 a diciembre del 2008. Si bien hay un aumento leve de los ítems diferencia de cambio y corrección monetaria con respecto al año anterior, el hecho de que estos aún presenten valores negativos (-M\$ 1.104.148 y -M\$ 585.378 respectivamente) contribuye a la disminución del resultado.

Que el Resultado Técnico de Seguros sea positivo, se debe a que el Resultado de Inversiones (M\$ 12.833.483) supera, aunque levemente, al Resultado de Operación (-M\$ 12.284.355). A pesar de que el Resultado de Inversiones es positivo, presenta una caída de un 61,43%, con respecto a su valor en diciembre del 2007, momento en el que alcanzaba los M\$ 33.269.180.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Comparando a EuroAmerica con otras compañías que tienen un giro similar de comercialización de seguros, se tiene que ésta presenta una Rentabilidad de sus Inversiones similar a las demás, y se mantiene relativamente estable hasta el 2007. La caída de este indicador durante el 2008 es transversal para el mercado. También se puede destacar que EuroAmerica cuenta en general con costos de administración más bajos que varios de sus competidores, y que el mercado en su totalidad.

Rentabilidad de las Inversiones	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
BICE VIDA	6,79%	5,03%	7,22%	7,68%	2,11%
CHILENA	6,81%	5,70%	6,76%	5,70%	2,98%
CONSORCIO	8,58%	7,18%	8,72%	7,29%	1,13%
CORPVIDA	6,93%	5,88%	6,19%	6,28%	2,21%
EURO	6,99%	6,62%	7,05%	6,72%	2,16%
METLIFE	6,45%	5,98%	5,78%	5,30%	4,92%
Mercado	7,19%	5,75%	6,94%	5,98%	2,77%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

EuroAmerica
Seguros de
Vida S.A.

Fecha Informe
Abril.2009

Costo de Administración de la Prima	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
BICE VIDA	6,73%	13,93%	16,06%	17,11%	15,76%
CHILENA	13,04%	14,30%	14,62%	15,85%	12,74%
CONSORCIO	17,16%	18,85%	19,63%	17,25%	18,23%
CORPVIDA	9,75%	9,89%	12,52%	11,72%	11,79%
EURO	10,72%	11,56%	9,87%	8,57%	11,43%
METLIFE	12,90%	14,36%	14,58%	14,38%	11,33%
Mercado	15,10%	18,03%	19,39%	18,64%	18,07%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Ahora, en cuanto a Rentabilidad del Patrimonio, ésta había sido creciente desde el 2004 al 2007, sin embargo a diciembre del 2008 llega a un valor de -3,43%, lo que representa una baja importante con respecto al año anterior, en que era uno de los mayores del mercado con un valor que se empinaba a un 18,74%, hecho que se debe principalmente a la baja de sus Utilidades, y que tal como la Rentabilidad de las Inversiones, afecta a la gran mayoría de las compañías en el mercado de seguros de vida.

Rentabilidad del Patrimonio	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
BICE VIDA	15,13%	16,52%	23,54%	18,30%	-25,81%
CHILENA	16,12%	10,57%	21,27%	18,05%	3,38%
CONSORCIO	23,34%	12,93%	22,64%	15,85%	-20,02%
CORPVIDA	10,53%	5,13%	8,82%	7,56%	-27,52%
EURO	0,96%	10,51%	13,18%	18,74%	-3,43%
METLIFE	-7,25%	1,28%	3,04%	2,16%	-4,49%
Mercado	12,77%	9,10%	16,21%	11,04%	-7,44%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

ESTRATEGIA DE POSICIONAMIENTO

En un análisis diferenciado entre compañías previsionales (celestes) y tradicionales (naranjas), vemos que las primeras tienden a concentrarse en niveles de riesgo bajo, visto éste como el porcentaje invertido directamente en Acciones (tanto Acciones en Sociedades Anónimas Abiertas como Cerradas, Nacionales y Extranjeras). Es posible además, apreciar una tendencia inversa que indica que a mayor nivel de endeudamiento, menos se invierte en Acciones, considerando por supuesto que otras diferencias obedecen a decisiones estratégicas.

En el gráfico siguiente la mayoría de las compañías de Seguros de Vida tienen un portafolio de inversión con menos de un 5% en Acciones (20 de las 25 compañías incluidas en el análisis, ubicadas en los cuadrantes I y III), entre las cuales se encuentra EuroAmerica, mientras que son muy pocas las que presentan más de un 10% en este tipo de inversión (sólo una compañía). En el tramo entre un 5% y un 10% (cuadrantes II y IV) por su parte hay 4 compañías, de las cuales una se ubica en el cuadrante II (eventualmente más riesgoso, dado que exhibe niveles de endeudamiento relevantes, y con mayor exposición al riesgo, debido a sus inversiones en Renta Variable).

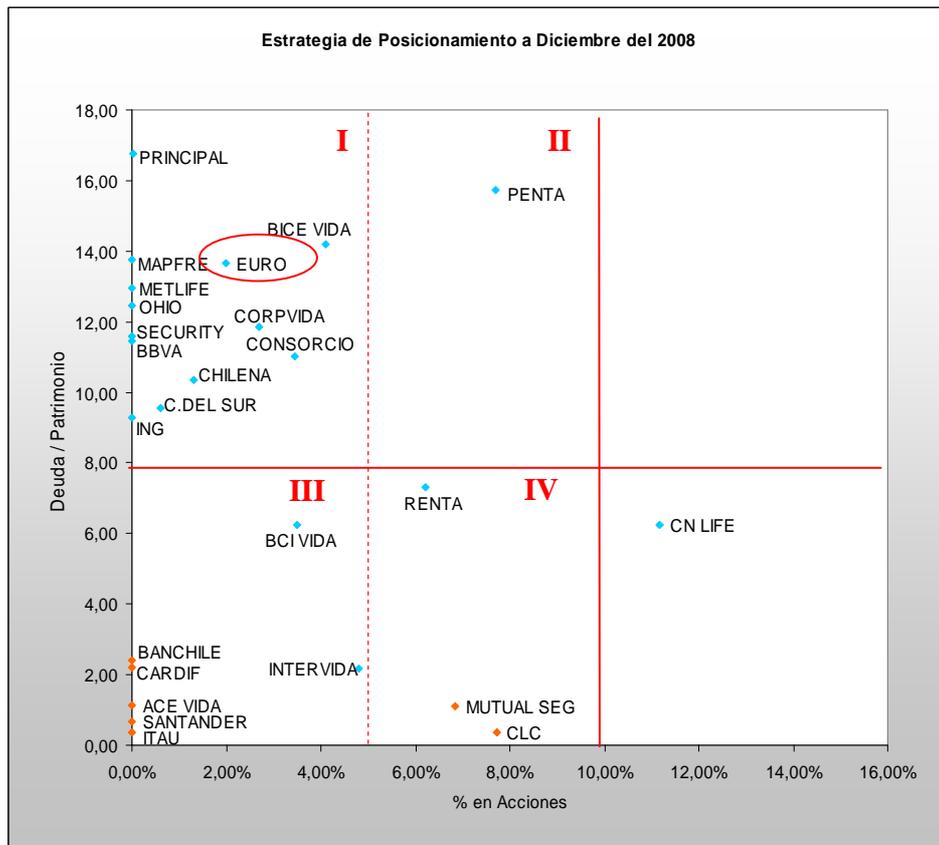
Ahora, en comparación a los valores del año 2007, la mayoría de las compañías han reducido su exposición a Acciones, lo que es transversal a compañías previsionales y tradicionales, y además hay un aumento en el nivel de endeudamiento, sin llegar ninguna de las compañías a niveles excesivamente

EuroAmerica Seguros de Vida S.A.

Fecha Informe Abril.2009

cercanos al actual límite establecido por normativa de la SVS.

Ahora bien, EuroAmerica en general ha sido más conservadora, como la mayoría de las compañías en el mercado en los últimos períodos, en el sentido de que ha optado por menores porcentajes de inversión en Renta Variable, prefiriendo por su parte la Renta Fija, como se mencionó anteriormente en el informe. Este hecho, que ha conducido a que la compañía presente buenos resultados en el largo plazo, implica que en el mapa de posicionamiento de mercado se encuentre en el cuadrante I, un buen cuadrante considerando que pese a tener un endeudamiento significativo, maneja bajos niveles de riesgo.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

EuroAmerica
Seguros de
Vida S.A.

Fecha Informe
Abril.2009

RESUMEN CIFRAS FINANCIERAS Y TÉCNICAS DE LA COMPAÑÍA

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
ACTIVOS	408.536.935	443.046.344	539.398.746	634.928.766
INVERSIONES	384.220.246	431.461.580	526.169.332	616.567.258
FINANCIERAS	288.213.675	321.817.831	386.209.418	461.719.028
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	49.227.784	51.055.641	58.226.318	66.262.629
PASIVOS	408.536.935	443.046.344	539.398.746	634.928.766
RESERVAS TECNICAS	353.050.348	396.083.673	478.595.251	573.742.853
OTROS PASIVOS	15.076.738	4.824.968	7.748.711	10.203.557
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	376.805.672	409.103.105	499.650.647	595.468.546
PATRIMONIO	31.731.263	33.943.239	39.748.099	39.460.220
RESULTADO DE OPERACIÓN	-18.163.200	-24.154.163	-22.077.418	-12.284.355
MARGEN DE CONTRIBUCION	-11.328.904	-16.817.424	-13.520.240	-1.890.818
Prima Retenida Neta	58.036.531	73.176.034	98.801.729	89.627.557
Prima Directa	59.109.511	74.312.492	99.890.967	90.928.831
Costo de Rentas	-36.450.097	-45.717.001	-54.920.422	-35.788.309
Costo de Siniestros	-22.349.305	-25.930.559	-34.743.965	-47.640.674
Costo de Administración	-6.834.296	-7.336.739	-8.557.178	-10.393.537
RESULTADO DE INVERSIONES	24.726.643	29.059.920	33.269.180	12.833.483
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	6.563.443	4.905.757	11.191.762	549.128
RESULTADO DE EXPLOTACION	3.834.160	4.331.594	7.899.134	-2.103.617
RESULTADO DEL EJERCICIO	3.267.177	4.371.090	7.140.301	-1.418.065
Participación de Mercado (%)	3,84%	3,66%	3,78%	4,41%
Costo de Ventas (%P.D.)	7,43%	2,74%	2,72%	2,57%
Costo Siniestros / Ing. Explotación (%)	93,21%	96,09%	101,66%	98,03%
Gastos Administración / Prima Directa (%)	11,43%	10,72%	11,56%	9,87%
Deuda / Patrimonio (N Veces)	13,67	11,56	11,87	12,05
Deuda Financ. / Patrimonio (N Veces)	0,57	0,28	0,23	0,19
Producto Inv. / Inv. x (%)	2,16%	6,99%	6,62%	7,05%
Utilidad / Patrimonio Promedio (%)	-3,43%	0,96%	10,51%	13,18%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. Balance y EERR en miles de pesos de cada período.