



Knowledge & Trust

S T R A T E G I C A L L I A N C E W I T H



Insight beyond the rating.

EuroAmerica Seguros de Vida S.A.



Reseña Anual de Clasificación Abril 2010

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	Tendencia	Anterior
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA-	Estable	AA-

Analista Responsable: Francisco Loyola García-Huidobro floyola@icrchile.cl

Estados Financieros: Diciembre 2009

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría AA- con Tendencia “Estable” a EuroAmerica Seguros de Vida S.A. EuroAmerica Vida es una compañía de tamaño medio dentro de la industria de seguros de vida. Participa activamente tanto en el segmento de seguros tradicionales como en la comercialización de rentas vitalicias. Posee además 3 contratos en run-off con AFP PlanVital por el ex Seguro de AFP.

La Compañía destaca por una estrategia de negocios consistente y focalizada. Resalta la capacidad de la empresa de proveer soluciones financieras y de protección con una alta rentabilidad y flexibilidad de los productos ofrecidos.

Durante el año 2009, el primaje total crece un 23% con respecto a igual período del año pasado. Este aumento se atribuye principalmente a la mayor comercialización de Rentas Vitalicias, que presentan un crecimiento de 111,4%. En seguros tradicionales se observa un alza de 16,94%, asociado principalmente a ramos de Otros Seguros con CUI, Salud Colectivo y Temporal de Vida Colectivo.

Por otro lado, entre diciembre de 2008 y diciembre de 2009, la Siniestralidad Directa disminuye desde 56% hasta 50%. Cabe señalar que la siniestralidad de EuroAmerica Vida es mayor a la de mercado (41,9%), pero esto se debe en parte a los tipos de seguro comercializados por la compañía.

La cartera de inversiones mantiene una alta proporción invertida en Renta Fija, se encuentra altamente diversificada, y presenta una alta calidad crediticia. En cuanto a gestión EuroAmerica Vida muestra un nivel de endeudamiento levemente superior al de sus pares de mercado, llegando a 11,22 veces a diciembre de 2009 (13,67 veces a diciembre de 2008).

Durante el año 2009 se registra una utilidad de \$14.104 millones, \$18.489 millones superior a la obtenida a diciembre de 2008. Este incremento se debe principalmente a la recuperación de los mercados financieros en el mundo, y particularmente en Chile, además de las acertadas decisiones de inversión tomadas por la empresa. De esta manera, el Resultado de Inversiones a diciembre de 2009 alcanza los \$61.091 millones, con una rentabilidad producto de inversiones de 9,65% (7,02% para el mercado).

Todo esto se tradujo en un Resultado Técnico de Seguros de \$21.257 millones (\$536 millones para dic-08). De esta manera, la Rentabilidad sobre Patrimonio para el año 2009 alcanzó al 38,89% (19,65% para el mercado).

EuroAmerica (holding) tiene más de 100 años de experiencia en el mercado financiero chileno, administra activos aproximados por US\$ 1.500 millones, posee un patrimonio cercano a los US\$ 100 millones, y cuenta con una red de sucursales de Arica a Punta Arenas.

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, 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.

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

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

- 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.

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. (EuroAmerica Vida) pertenece al segmento de las denominadas compañías del segundo grupo¹. La industria de seguros de vida está compuesta por 30 compañías, cifra que incluye a las mutuarías de seguros.

Durante el año 2009, la industria presentó una Prima Directa de \$2.277.849 millones, un 6,02% (real) inferior al obtenido en el transcurso del año 2008 (\$2.423.637 millones).

La baja se explica básicamente por la disminución en el mercado de los seguros previsionales (12,89%). De esta manera, las primas generadas por la comercialización de Rentas Vitalicias cayeron un 21,58% con respecto al año 2008. Esta caída se debe fundamentalmente a la crisis financiera que afectó los mercados bursátiles durante el año 2008 y parte del 2009, hecho que derivó en una caída considerable en los fondos de pensiones, disminuyendo los incentivos a jubilarse. Sin embargo, a partir del tercer trimestre del año 2009 se observan signos de recuperación en la comercialización de Rentas Vitalicias, debido, entre otros factores, a la recuperación de los fondos de pensiones.

Por otro lado, con motivo de la nueva reforma previsional, en mayo de 2009 se licitó el SIS (Seguro de Invalidez y Sobrevivencia) en forma separada para hombres y mujeres, comenzando a operar a partir del 1 de julio. Esta forma de licitación del SIS permitirá aumentar la transparencia en las comisiones que cobran las AFP y en el costo del SIS; obtener un precio más competitivo para este seguro; corregir la inequidad de género; y que las Administradoras no asuman riesgos individuales. La cartera se encuentra dividida en 11

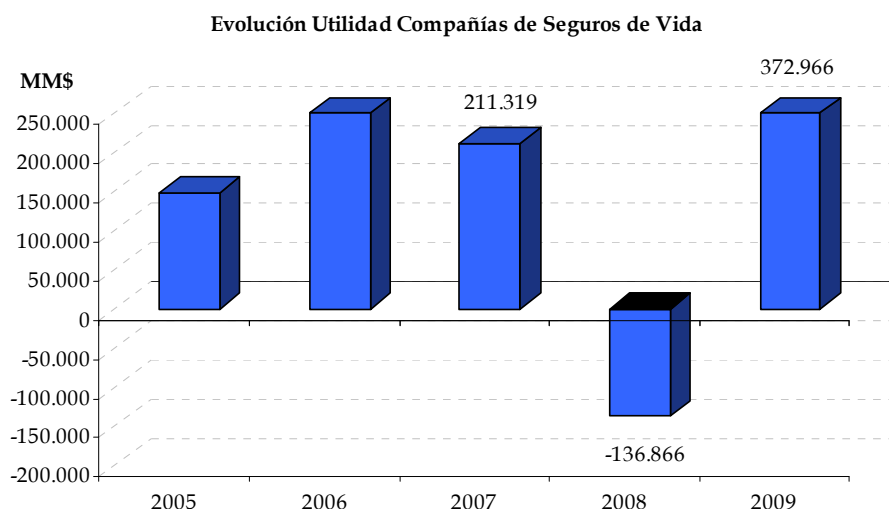
¹ Se entiende por compañías del segundo grupo aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios.

**EuroAmerica
Seguros de Vida****Fecha informe:
Abril.2010**

subgrupos, 7 de hombres y 4 de mujeres, pudiendo las aseguradoras postular a un máximo de 2 subgrupos por género. Se adjudica un subgrupo aquella aseguradora que ofrezca la menor tasa (sobre la renta bruta). Dado que la adjudicación es por un período anual, en julio de este año se tendrán los primeros resultados.

En relación al mercado de los seguros tradicionales, se produce un aumento del 1,97% (real) durante el año 2009. Dicho aumento viene dado tanto por un crecimiento en ramos asociados a seguros individuales (3,33%), principalmente a través de Seguros con Cuenta Única de Inversión, como por el aumento en las primas generadas por seguros colectivos (1,06%), donde destaca el aumento en los seguros de Desgravamen.

Durante el año 2009, la utilidad de las compañías de seguros de vida alcanzó los \$372.966 millones en comparación a la pérdida de \$136.799 millones registrada para el año 2008. Este aumento se debe principalmente al Resultado de Inversiones, que entre los años 2008 y 2009 pasa desde un 2,77% hasta un 7,02%, dado por la recuperación de las inversiones de Renta Variable y de las Inversiones en el Extranjero.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de diciembre 2009.

LA COMPAÑÍA

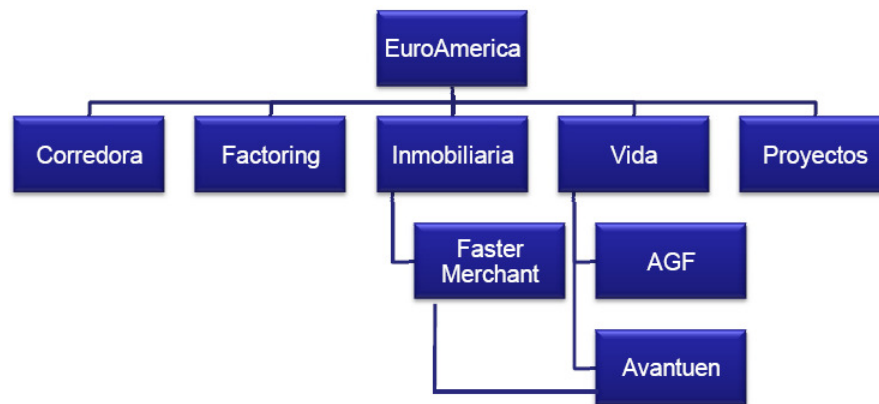
EuroAmerica Seguros de Vida S.A. (EuroAmerica Vida) es propiedad de EuroAmerica Asesorías S.A. con un 99,99% de las acciones, y Benjamín Davis Clarke con el 0,01% restante.

El conglomerado conocido hoy como EuroAmerica, se crea en Chile en el año 1900, como una compañía pionera en el mercado de los seguros de vida.

Por otro lado, durante el año 2002, el Grupo crea su filial EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A., actualmente propiedad de la Compañía de Seguros de Vida. Ya durante el año 2003, el Grupo adquiere Lemon Financial, naciendo de esta forma EuroAmerica Corredora de Bolsa S.A., compañía que hoy presenta un buen nivel en transacciones en el mercado accionario.

En el año 2006 el Grupo crea EuroAmerica Servicios Financieros S.A., cuya misión principal es desarrollar soluciones de financiamiento orientadas a la operación de las empresas pequeñas y medianas.

De esta manera, EuroAmerica (holding) tiene más de 100 años de experiencia en el mercado financiero chileno, administra activos aproximados por US\$ 1.500 millones, posee un patrimonio cercano a los US\$ 100 millones, y cuenta con una red de sucursales de Arica a Punta Arenas.

**EuroAmerica
Seguros de Vida****Fecha informe:
Abril.2010**

Con respecto a la compañía de seguros, ésta se crea el año 1900 bajo el nombre de Compañía de Seguros Sobre la Vida La Sudamérica. Algunas décadas después, en el año 1984, la Compañía es adquirida por el empresario chileno Benjamín Davis Clarke, quien controla la sociedad hasta el día de hoy. Posteriormente, durante el año 1989, cambia su nombre a EuroAmerica Seguros de Vida S.A.

EuroAmerica Vida es una compañía de tamaño medio dentro de la industria de seguros de vida. Participa activamente tanto en el segmento de seguros tradicionales como en la comercialización de rentas vitalicias. Posee además 3 contratos en run-off con AFP PlanVital por el ex Seguro de AFP.

Durante el año 2005, la Compañía adquiere la cartera de seguros de vida del Grupo holandés ABN AMRO, aumentando su participación de mercado, especialmente en el negocio de seguros colectivos.

Además, durante el año 2007, EuroAmerica Vida se adjudica por licitación el 100% de la cartera de Rentas Vitalicias de la Compañía de Seguros de Vida Le Mans Desarrollo, incorporando más de 3.000 pensionados.

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
Benjamín Davis Clarke	Presidente
Nicholas Davis Lecaros	Director
Juan Pablo Armas Mac Donald	Director
Gonzalo Valenzuela Silva	Director
Claudio Asecio Fulgeri	Gerente General

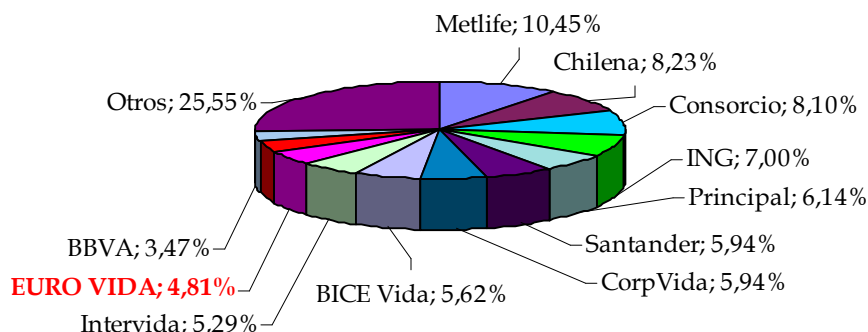
EuroAmerica Vida destaca por una estrategia de negocios consistente y focalizada. Resalta la capacidad de la compañía de proveer soluciones financieras y de protección con una alta rentabilidad y flexibilidad de los productos ofrecidos.

Sumado a esto, la empresa posee sistemas tecnológicos y de información adecuados para los productos que comercializa, sumado a políticas constantes de capacitación de ejecutivos.

ACTIVIDADES

Dentro del mercado de seguros de vida, EuroAmerica Vida se presenta como una compañía de tamaño medio, con participaciones de mercado de 4,81% y 3,7% en términos de prima directa y activos, respectivamente.

Participación de Mercado según Prima Directa. Datos en millones de pesos de diciembre 2009



Actualmente, EuroAmerica Vida comercializa Rentas Vitalicias (principalmente Rentas Vitalicias de Vejez), y 15 ramos de Seguros Tradicionales, 11 de los cuales corresponden a Individuales, principalmente aquellos asociados a Seguros Flexibles y Seguros con APV, y los otros 4 a Colectivos, destacando los Seguros de Salud Colectivo. Además se administran 3 contratos del ex Seguro de AFP de AFP PlanVital S.A., todos ellos actualmente en run-off.

Respecto a la prima directa, ésta se compone en un 45,6% por concepto de Seguros Individuales, un 23,7% por Seguros Colectivos, un 25,6% en primas asociadas a la comercialización de Rentas Vitalicias, y un 5,03% en el ex Seguro de AFP. Cabe destacar la desconcentración en el mix de productos ofrecidos por EuroAmerica Vida, que permite diversificar los ingresos de la compañía.

PRIMA DIRECTA	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Vida Entera	111	99	272	72
Temporal de Vida	438	459	460	479
Otros Seguros con CUI	13.119	17.869	18.771	28.163
Mixto o Dotal	908	802	639	542
Renta	887	757	1.933	1.985
Protección Familiar	19	18	14	15
Incapacidad o Invalidez	0	0	10	20
Salud	998	1.056	1.105	1.135
Accidentes Personales	66	75	75	74
Desgravamen	14	13	15	13
Seguros con APV	12.644	15.879	18.146	17.467
Prima Directa Individuales	29.203	37.027	41.440	49.965
Temporal de Vida	3.562	3.777	4.173	5.106
Salud	18.175	17.426	18.776	20.530
Accidentes Personales	249	255	249	214
Desgravamen	224	379	307	137
Prima Directa Colectivos	22.210	21.837	23.505	25.988
Seguro de AFP	0	7.327	10.559	5.510
Renta Vitalicia Vejez	33.463	40.420	11.588	22.566
Renta Vitalicia Invalidez	0	0	1.020	4.512
Renta Vitalicia Sobrevivencia	0	0	656	962
Prima Directa Previsionales	33.463	47.747	23.824	33.551
Prima Directa Total	84.876	106.612	88.768	109.503

Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de diciembre 2009.

**EuroAmerica
Seguros de Vida****Fecha informe:
Abril.2010**

EuroAmerica Vida opera en las principales ciudades del país a través de 19 sucursales, 3 de las cuales se encuentran en Santiago.

La compañía utiliza distintos canales de distribución para comercializar sus productos. De esta manera, los seguros individuales se comercializan principalmente a través de su fuerza de venta propia especializada. Por otro lado, los seguros colectivos se ofrecen básicamente a través de Corredores de Seguros.

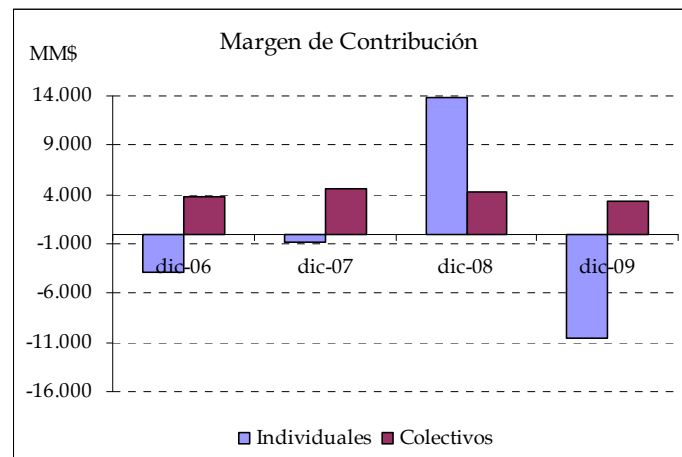
La Venta Directa es el principal canal a través del cual se comercializan las Rentas Vitalicias (64% a febrero de 2010). El 36% restante se ha comercializado a través de Agentes de Ventas.

Analizando la evolución de la Prima Directa Total, se produce una disminución de 16,7% durante el año 2008, debido a la baja en la prima asociada a los seguros previsionales (50,01%). Por otro lado, el primaje asociado a los ramos de Seguros Tradiciones continúa su tendencia al alza, con un crecimiento de 10,3%, impulsado por las líneas de negocios de seguros flexibles, de ahorro y de salud colectivos. Destacan los aumentos en Seguro de AFP (aumenta de 44%), debido a la renovación del contrato con AFP PlanVital, Seguro de Renta Individual (155%), y Seguros con APV (14%). Las mayores bajas se producen en ramos asociados a Rentas Vitalicias (cabe señalar que esta situación se debe a una acción planificada).

Por otro lado, durante el año 2009 el primaje total crece un 23% con respecto a igual período del año pasado. Este aumento se atribuye principalmente a la mayor comercialización de Rentas Vitalicias, que presentan un crecimiento de 111,4%. En seguros tradicionales se observa un alza de 16,94%, asociado principalmente a ramos de Otros Seguros con CUI, Salud Colectivo y Temporal de Vida Colectivo.

Se evidencia un alza en la Siniestralidad Directa total de ramos tradicionales entre el 2007 y el 2008 (de un 52% a un 56%), producto del aumento de los siniestros directos en varios de los ramos que comercializa la compañía. Por otro lado, entre diciembre de 2008 y diciembre de 2009, la Siniestralidad Directa disminuye desde 56% hasta 50%. Cabe señalar que la siniestralidad de EuroAmerica Vida es mayor a la de mercado (41,9%), pero esto se debe en parte a los tipos de seguro comercializados por la compañía. De todas formas se destaca que estos niveles son considerablemente menores en comparación a los presentados durante el 2004 y el 2005.

Respecto al Margen de Contribución de Seguros Tradicionales, 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 debido a los ramos asociados a ahorro. Entre los años 2007 y 2008 se produjo un aumento en el Margen de Tradicionales, pasando de \$3.712 millones a \$18.902 millones, debido a la liberación de reservas, que resultan en ajustes en la reserva de riesgo asociada a seguros con componentes de ahorro.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de diciembre 2009.

Entre diciembre de 2008 y 2009, el margen de contribución alcanza a -\$7.182 millones. Esto se debe al aumento en Seguros con CUI como consecuencia de una mayor prima directa, sumado a mayores costos de siniestros en Salud Colectivo. Destaca positivamente la contribución del seguro Temporal de Vida Colectivo, que con una prima directa de \$4.287 logra un margen de \$2.765 millones.

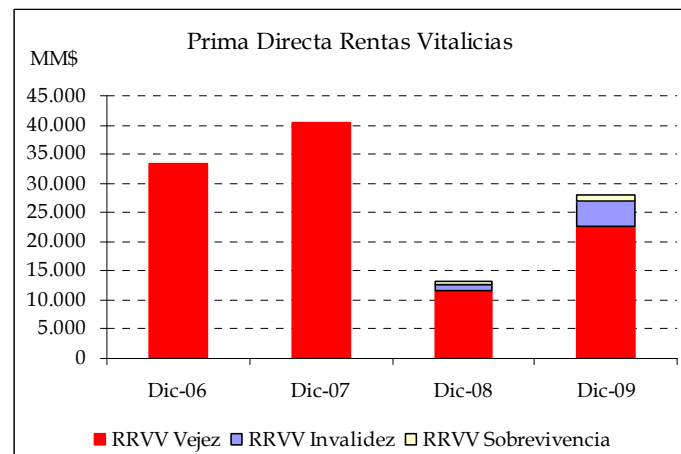
**EuroAmerica
Seguros de Vida****Fecha informe:
Abril.2010**

La línea de Rentas Vitalicias presentó un decrecimiento de 67,18% en su volumen de ventas entre los años 2007 y 2008, en un mercado que aumentó un 0,85% su primaje total. Por otro lado, entre diciembre de 2008 y de 2009, la prima asociada a Rentas Vitalicias aumenta en 111%, mientras que a nivel de mercado se produce una caída de 17,7%.

Esta caída a nivel de mercado se debe fundamentalmente a la crisis financiera que afectó los mercados bursátiles durante el año 2008 y parte de este año, hecho que derivó en una caída considerable en los fondos de pensiones, disminuyendo los incentivos a jubilarse. Sin embargo, se observan signos de recuperación en la comercialización de Rentas Vitalicias, debido a la recuperación de los fondos de pensiones.

En términos de prima directa, a diciembre de 2009 la compañía presenta una participación de mercado de un 3,46% en Rentas Vitalicias. Por otro lado, posee un 3,34% del total de Reservas Previsionales de la industria.

Al mismo período, si se analiza la participación de mercado según tipo de Renta Vitalicia, son las de Vejez (12.780 pólizas vigentes) las que tienen mayor presencia en el mercado, con un 4,81%. Para las RRVV de Invalidez (319 pólizas) la participación de mercado es de un 3,38%, mientras que para las RRVV de Supervivencia (601 pólizas) es de un 1,06%.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de diciembre 2009.

Respecto a la competitividad de las Rentas Vitalicias, a diciembre de 2009 el spread entre el Producto de Inversiones de EuroAmerica Vida y la Tasa Media de Venta de RRVV durante el año llega a 5,76%, cifra superior al 3,29% que presenta el mercado. Para el año 2008 el spread alcanzó un -1,41%, inferior al -0,81% registrado por el mercado.

La cartera del Seguro de AFP está compuesta por 3 contratos con AFP PlanVital, todos ellos actualmente en run-off. El último de los contratos finalizó en junio de 2009, con la implementación del nuevo Seguro de Invalidez y Supervivencia.

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, 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.

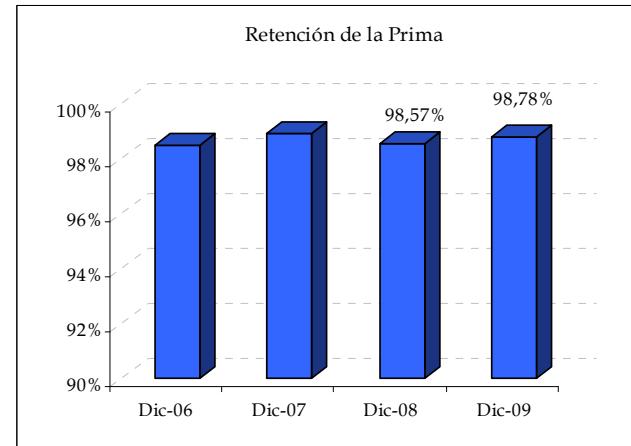
RETENCIÓN DE LA PRIMA Y REASEGUROS

EuroAmerica Vida cuenta con una política retención de la prima alta, superior al promedio de aquellas compañías que comercializan Rentas Vitalicias (98,78% versus 96,12%). Por este motivo es que los montos que la compañía maneja con reaseguradoras son relativamente bajos. Al 31 de diciembre del año 2009, la compañía posee reaseguros vigentes por un monto de \$1.396 millones. La compañía trabaja con compañías reaseguradoras extranjeras de primer nivel a nivel mundial en términos de clasificación de riesgo, tal como se aprecia en la siguiente tabla.

**EuroAmerica
Seguros de Vida****Fecha informe:
Abril.2010**

Reaseguradora	País	Monto (MM\$)	Rating
MAPFRE RE.	ESPAÑA	622	AA-
KOLNISCHE	ALEMANIA	486	A+
MUNCHENER	ALEMANIA	288	AA-
	TOTAL	1.396	

Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de dic. 2009.

**ESTADOS FINANCIEROS**

Los activos de EuroAmerica Vida están compuestos principalmente por Inversiones Financieras, por un valor de \$460.553 millones (representando un 67,72%), seguido de Inversiones Cuenta Única de Inversión por \$126.638 millones (11,41%) e Inversiones Inmobiliarias y Similares por \$77.631 millones (18,62%).

ACTIVOS (millones de pesos de diciembre 2009)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
INVERSIONES FINANCIERAS	367.564	412.194	450.749	460.553
Renta Fija	301.484	331.365	370.530	360.604
Títulos de Deuda Emit. y Garant. por el Estado y Bco. Central	14.795	22.267	17.541	14.770
Títulos de Deuda Emit. por el Sistema Bancario y Financiero	85.187	101.470	112.041	97.077
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	194.947	201.865	233.122	241.801
Mutuos Hipotecarios Endosables	6.555	5.763	7.826	6.956
Renta Variable	24.996	28.833	35.431	42.691
Acciones	14.495	12.126	11.928	11.809
Cuotas de Fondos	10.501	16.707	23.503	30.881
Inversiones en el extranjero	32.790	34.392	39.963	43.127
Avance a Tenedores de Pólizas	1.343	1.230	1.181	893
Caja Bancos	2.503	5.750	2.967	853
Otras Inversiones Financieras	4.448	10.624	327	12.003
Préstamos	0	0	349	383
INVERSIONES INMOBILIARIAS Y SIMILARES	58.313	62.144	64.688	77.631
INVERSIONES CUENTA UNICA DE INVERSION (CUI)	66.916	87.233	86.481	126.638
DEUDORES POR PRIMAS :	1.741	4.521	5.082	3.593
DEUDORES POR REASEGURO	471	546	685	437
OTROS ACTIVOS	11.019	9.052	12.158	11.151

Se destaca de manera positiva en la clasificación, las acciones tomadas por EuroAmerica Vida con el fin de acotar el riesgo de la cartera de inversiones, aumentando la inversión en instrumentos menos volátiles, como cuotas de fondos de inversión de menor riesgo.

Dentro de la cartera de inversiones, y tal como la gran mayoría de las compañías de seguros de vida, el mayor porcentaje se constituye por Inversiones Financieras en Renta Fija (54,2%), aunque menor al promedio del mercado (70,9%). En particular, hay una gran inversión en Títulos de Deuda emitidos por Sociedades Inscritas en SVS (36,3% del total de inversiones), que presentan una buena diversificación. Además, presenta Títulos de Deuda emitidos por el Sistema Bancario y Financiero (\$97.077 millones) concentrados mayoritariamente en Bonos Subordinados.

**EuroAmerica
Seguros de Vida****Fecha informe:
Abril.2010**

La cartera se encuentra bastante diversificada y cuenta con una buena calidad crediticia, con un alto porcentaje de los instrumentos con clasificación de riesgo AA- o superior.

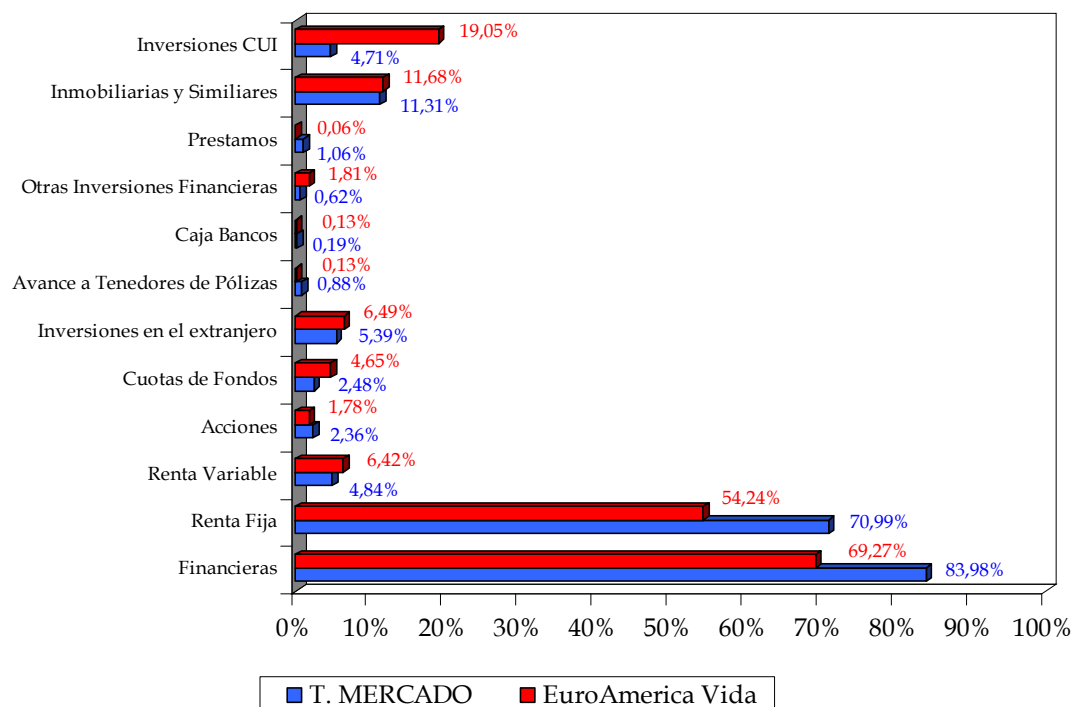
Respecto a la Renta Variable Nacional, a raíz de los malos resultados durante el año 2008, la Compañía - producto de la crisis bursátil- decide disminuir su participación en acciones y asumir la pérdida. Al 31 de diciembre de 2009, EuroAmerica Vida mantiene un 1,78% de la cartera invertida en acciones (\$11.809 millones), menor al 2,35% presentado por el mercado.

Por otro lado, un 4,64% de la cartera se encuentra invertida en Cuotas de Fondos (\$29.121). De éstas, un 5,7% corresponden a inversiones en fondos mutuos, todos con duración menor a 90 días, por lo que el riesgo se encuentra muy acotado. Adicionalmente, mantiene un 94,3% en Cuotas de Fondos de Inversión públicos y privados.

En relación a las inversiones en el extranjero, con un valor de \$43.127 millones representan un 6,48% de las inversiones totales. El tipo de inversión externa se materializa principalmente en Bonos emitidos por Sociedades o Corporaciones Extranjeras (\$32.602 millones).

Por último, al analizar la cartera de Inversiones Inmobiliarias y Similares, el 98,9% de ésta corresponde a Bienes Raíces (\$76.818 millones), de los cuales parte importante corresponde a Bienes Raíces en Leasing (55,1%), correspondientes a 37 contratos.

Realizando una comparación de EuroAmerica Vida con el mercado de Seguros de Vida, la compañía presenta una cartera de inversiones menos conservadora que la industria de seguros de vida.

Comparación Carteras de Inversión

Con respecto a los pasivos de la compañía, la mayor parte del pasivo exigible (que representa un 92,72% a diciembre de 2009) corresponde a Reservas por Seguros Previsionales (68,02% del total de pasivos) por un monto de \$462.546 millones, correspondiendo un 96,6% de éstas a Rentas Vitalicias por Pagar.

EuroAmerica
Seguros de VidaFecha informe:
Abril.2010

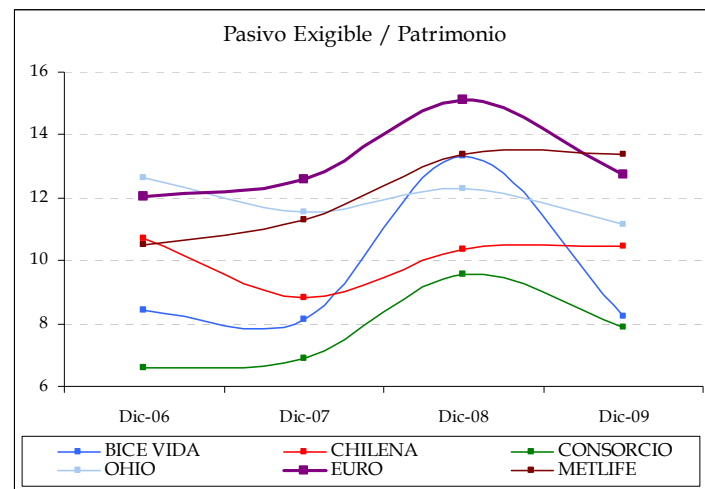
PASIVOS (millones de pesos de diciembre 2009)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	365.926	407.085	452.339	462.547
RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES	86.461	103.710	107.772	144.643
Reserva de Riesgo en Curso	1.734	2.048	2.164	1.853
Reserva Matemática	15.421	15.255	10.398	9.624
Reserva Valor del Fondo	66.296	83.470	85.826	122.207
Seguro de Vida APV	31.773	40.801	39.973	55.142
Otros Seguros de Vida con CUI	34.523	42.669	45.854	67.065
Sinistros por Pagar	3.010	2.937	3.627	3.791
PRIMAS POR PAGAR	2.022	2.603	2.922	2.816
OBLIGACIONES CON SISTEMA FINANCIERO	7.337	11.599	8.327	8.713
OTROS PASIVOS	5.511	8.270	9.961	11.842
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	467.257	533.267	581.321	630.561
PATRIMONIO	38.768	42.422	38.523	49.441

Por otro lado, las Reservas de Seguros no Previsionales tienen un valor de \$144.643 millones, asociadas en gran parte a reservas asociadas a Seguros con CUI y Seguros con APV. Completan la composición del Pasivo Exigible, Rentas y Primas por Pagar por \$2.816 millones, y Otros Pasivos por \$11.842 millones. Además, posee \$8.713 millones en Obligaciones con instituciones del sistema financiero.

A diciembre de 2009, los pasivos de EuroAmerica Vida se encuentran calzados con sus activos, ambos a valor presente, sólo en los tramos 3 y 6 (aplicando todos los ajustes a las tablas de mortalidad). Esta situación de calce se explica por la estrategia de inversiones que ha seguido la compañía durante los últimos años. 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.

Respecto del Patrimonio, alcanza los \$49.441 millones y se compone principalmente por Capital Pagado (\$14.045 millones), Reservas de Calce (\$5.108 millones) y Utilidades Retenidas (\$27.907 millones).

En cuanto a la relación pasivo exigible a patrimonio, la compañía presenta un alza importante durante el año 2008, alcanzando a diciembre de 2008 un leverage de 15,09 veces, producto de las pérdidas generadas durante el año anterior (12,57 veces a dic-07). Esto es similar a lo observado con el mercado en general.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS según Estados Financieros de dic. 2009.

A diciembre de 2009, la relación pasivo exigible sobre patrimonio disminuye a 12,75 veces, debido principalmente a las utilidades obtenidas durante el presente año (\$17.104 millones). Por otra parte, a diciembre de 2009 el endeudamiento neto alcanzó las 11,22 veces, lejos del límite legal de 20 veces.

**EuroAmerica
Seguros de Vida****Fecha informe:
Abril.2010****RESULTADOS**

EuroAmerica Vida se ha caracterizado siempre por obtener buenos resultados. En el último período esto se revierte, alcanzando una utilidad negativa de \$66.102 millones durante el año 2008. Esto se debe principalmente al Resultado de Inversiones logrado por la compañía durante el 2008, que debido a la crisis financiera mundial alcanzó los \$12.528 millones, en comparación a los \$35.507 millones obtenidos durante el 2007. Así, la Rentabilidad Producto de Inversiones durante el 2008 fue de 2,15%, menor al 2,76% logrado por el mercado.

Con respecto a los resultados obtenidos durante el año 2009, se produce una utilidad de \$14.104 millones, \$18.489 millones superior a la obtenida a diciembre de 2008. Este incremento se debe principalmente a la recuperación de los mercados financieros en el mundo, y particularmente en Chile, además de las acertadas decisiones de inversión tomadas por la empresa. De esta manera, el Resultado de Inversiones a diciembre de 2009 alcanza los \$61.091 millones, con una rentabilidad producto de inversiones de 9,65% (7,02% para el mercado).

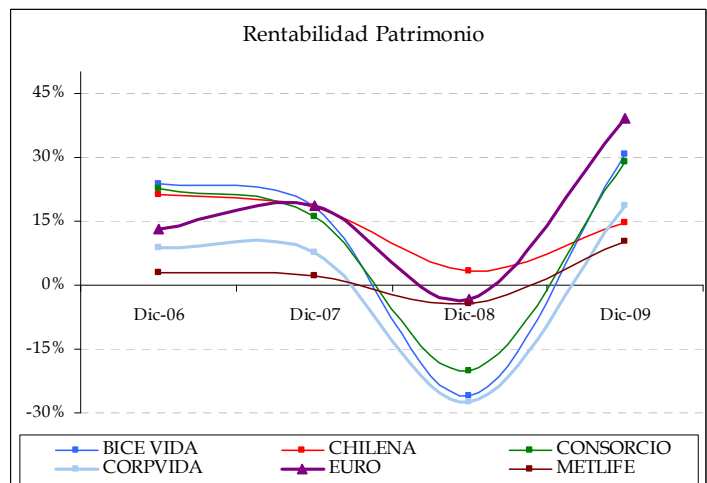
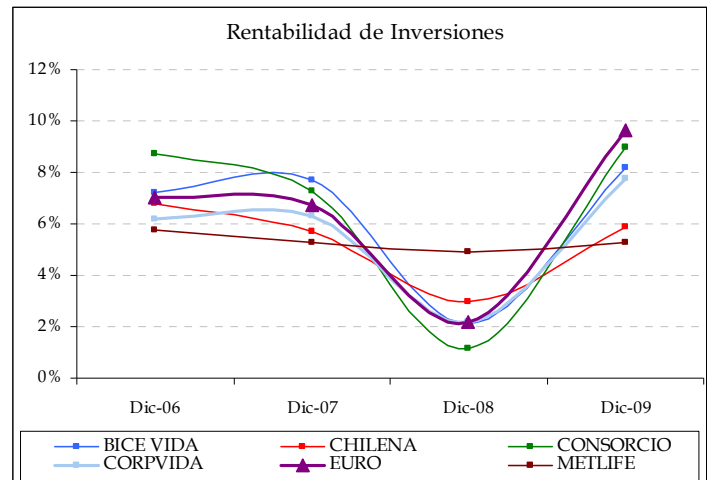
Todo esto se tradujo en un Resultado Técnico de Seguros de \$21.257 millones (\$536 millones para dic-08). De esta manera, la Rentabilidad sobre Patrimonio para el año 2009 alcanzó al 38,89% (19,65% para el mercado).

ESTRATEGIA DE POSICIONAMIENTO

En un análisis diferenciado entre compañías previsionales (celestes) y tradicionales (naranjas), vemos que la mayoría tiende 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 o Extranjeras). Es posible también apreciar una tendencia inversa, indicando que a mayor nivel de endeudamiento, menos se invierte en acciones, considerando por supuesto que otras diferencias obedecen a decisiones estratégicas.

En el siguiente gráfico la mayoría de las compañías de Seguros de Vida tienen un portfolio de inversión con menos de un 5% en Acciones (18 de las 25 compañías incluidas en el análisis, ubicadas en los cuadrantes I y III), dentro de las cuales se ubica EuroAmerica Vida. En el tramo entre un 5% y un 10% (cuadrantes II y IV) por su parte hay 7 compañías. Además en este tramo 2 compañías se ubican 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 bien, EuroAmerica Vida en general ha sido conservadora (aunque no tanto como el mercado), tal



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS según Estados Financieros de dic. 2009.

EuroAmerica
Seguros de Vida

Fecha informe:
Abril.2010

como gran parte de las compañías en el mercado, en el sentido que ha optado por menores porcentajes de inversión en Renta Variable, lo que es similar si se compara sólo con las compañías de tipo Previsional. Este hecho, que ha conducido a que la compañía presente resultados estables en el largo plazo, implica que en el mapa de posicionamiento de mercado se encuentre en el cuadrante de mediano endeudamiento (todas las compañías se han situado por debajo del límite fijado por la Superintendencia de Valores y Seguros), y con menor exposición al riesgo que otras compañías Previsionales, debido a sus inversiones en Renta Variable.

