



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña anual

Analista
Bárbara Lobos M.
Tel. 56 – 2 – 433 52 00
barbara.lobos@humphreys.cl

Euroamerica Seguros de Vida S.A

Septiembre 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	AA- Estable
Estados financieros base	Junio de 2011

(Cifras en M\$ jun-11)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Jun-11
Inversiones	516.175.222	585.906.463	630.529.857	695.637.218	752.410.545	755.428.392
Deudores por Primas	1.823.482	4.717.313	5.323.901	3.759.209	5.716.169	6.608.924
Deudores por Reaseguros	493.548	569.764	717.847	456.952	581.175	945.203
Otros Activos	11.542.299	9.444.300	12.735.569	11.667.861	19.529.540	13.048.846
Total Activos	530.034.552	600.637.840	649.307.174	711.521.240	778.237.429	776.031.365
Reservas Técnicas	473.851.178	532.931.194	586.735.663	635.333.718	685.207.002	687.837.410
Reservas Previsionales	383.287.829	424.726.961	473.840.848	483.986.380	492.345.170	494.150.114
Primas por Pagar	2.118.080	2.715.706	3.060.674	2.946.095	5.014.986	4.466.126
Otros Pasivos	5.772.308	8.628.439	10.434.624	12.391.334	19.963.883	21.203.380
Patrimonio	40.607.692	44.260.786	40.353.824	51.733.080	54.782.512	47.898.182
Total Pasivos	530.034.552	600.637.840	649.307.174	711.521.240	778.237.429	776.031.365

(Cifras en M\$ jun -11)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Jun-11
Prima Directa	88.903.089	111.231.802	92.987.978	114.578.567	127.394.522	64.033.839
Prima Directa Individuales	30.588.464	38.631.751	43.409.563	52.280.857	62.583.150	26.370.561
Prima Directa Colectivos	23.263.874	22.783.823	24.622.055	27.192.046	29.397.744	15.724.764
Prima Directa AFP	0	7.644.454	11.060.999	5.765.427	8.382.173	9.923.762
Prima Directa Rentas Vita.	35.050.750	42.171.775	13.895.360	29.340.236	27.031.456	12.014.752
Prima Retenida Neta	87.543.497	110.018.901	91.657.236	113.181.097	122.239.892	59.326.643
Costo Siniestros	-31.021.794	-38.688.522	-48.719.531	-45.508.196	-52.006.851	-34.053.057
Costo Renta	-54.693.127	-61.155.655	-36.598.760	-53.891.142	-65.871.992	-24.849.069
R. Intermediación	-6.132.672	-6.946.991	-6.322.639	-6.868.983	-7.223.549	-3.427.747
Margen de Contribución	-20.119.376	-15.055.222	-1.933.637	-30.043.353	-30.012.391	-3.486.987
Costo de Administración	-8.777.242	-9.528.693	-10.628.906	-11.635.545	-12.918.922	-6.778.273
Resultado Operacional	-28.896.618	-24.583.915	-12.562.543	-41.678.898	-42.931.313	-10.265.260
Resultado de Inversión	34.765.577	37.046.301	13.124.106	63.922.137	59.981.379	15.132.358
Resultado Final	5.229.315	7.950.955	-1.450.178	17.897.182	13.677.574	3.451.486

Opinión

Fundamento de la clasificación

Euroamerica Seguros de Vida S.A. (Euroamerica Vida) es una empresa con presencia en los segmentos de rentas vitalicias, seguros tradicionales y AFP. En términos generales, enfoca su estrategia comercial al desarrollo de negocios orientados a satisfacer las necesidades de ahorro, inversión y protección de sus clientes durante todo su ciclo de vida. La compañía cuenta con una larga trayectoria en el mercado asegurador (cerca de 110 años) y su patrimonio está conformado en su totalidad por capitales nacionales, asociados a la familia Davis.

A junio de 2011 la compañía gestionaba activos por US\$ 1.658 millones, de los cuales US\$ 1.614 millones correspondían a la administración de su cartera de inversión. Por otro lado, mantiene reservas técnicas totales por US\$ 1.469 millones y su patrimonio asciende a US\$ 102 millones. En términos relativos, sus cifras de balance le otorgan una participación de mercado en torno al 3,90% sobre reservas técnicas, y de 3,76% sobre el total de activos. Durante el primer semestre de 2011 sus ventas ascendieron a US\$ 137 millones, distribuidas en seguros tradicionales individuales (41%), colectivos (25%), rentas vitalicias (19%) y por seguro de invalidez y sobrevivencia (16%).

La clasificación de sus obligaciones en "*Categoría AA-*" refleja que la firma posee una alta capacidad de pago para responder a sus obligaciones, gracias a la existencia de una visión de negocio claramente definida y de una estructura organizacional orientada al cumplimiento de sus objetivos.

Dentro de los elementos positivos se considera, además, la orientación técnica en la administración de activos, por cuenta propia y de terceros, y su fuerte posicionamiento en los principales segmentos en los que participa. También se considera la experiencia acumulada en la larga trayectoria de la aseguradora como unidad de negocios y el avance que ha tenido su modelo de gestión de riesgos y su área de contraloría interna, proceso que se enmarca dentro de la estrategia de desarrollo definida por el grupo controlador. Lo anterior se ve potenciado con una política de inversiones definida y bien estructurada, ejecutada por un grupo interdisciplinario de ejecutivos con experiencia y conocimiento en la materia, que se ha materializado en una cartera de inversión diversificada y con niveles de rentabilidad coherentes con el riesgo asumido. Asimismo, se observa una automatización adecuada de sus procesos con énfasis en el uso de nuevas tecnologías, incluso por niveles superiores al estándar que presenta el mercado.

La compañía ha definido distintas líneas de negocios para satisfacer su mercado objetivo, utilizando canales de distribución consolidados y competitivos, apoyándose en un equipo profesional con conocimiento de la industria y haciendo un uso adecuado de la tecnología disponible en el mercado.

Complementariamente se valora el fuerte posicionamiento del seguro colectivo de salud que brinda la compañía.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra acotada por el menor apoyo que la sociedad posee en términos financieros y en materias asociadas a la gestión de riesgos, en comparación con otras compañías del sector que integran importantes grupos aseguradores en el ámbito mundial y con experiencia en mercados más sofisticados. Con todo, se reconoce que el carácter local de la entidad favorece el conocimiento acabado de su demanda y agiliza la toma de decisiones.

Asimismo, dada la fuerte orientación de su negocio hacia la administración de activos propios y de terceros, sus resultados finales quedan expuestos al riesgo crediticio y de mercado de la cartera de activos gestionados, y por ende a su capacidad como organización para administrar dichos riesgos.

La evaluación recoge, además, el hecho de que la aseguradora presenta un nivel patrimonial que ha mostrado un comportamiento creciente en términos reales. No obstante, considera que exhibe niveles de endeudamiento superiores al de sus pares relevantes.

La perspectiva de clasificación se estima *Estable*¹, principalmente, porque no se visualizan en el corto plazo cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía logre una mayor diversificación de sus ingresos -los cuales a la fecha se concentran en un *mix* acotado de productos-, reduzca sus indicadores de endeudamiento, o tenga acceso a mayores niveles de *know how* y respaldo financiero.

Igualmente, para la mantención de la clasificación es necesario que no se debiliten aquellos aspectos que determinan su fortaleza como entidad aseguradora y, en especial, que se mantenga controlado el nivel de endeudamiento de la compañía.

Definición categorías de riesgo

Categoría AA-

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Hechos recientes

A junio de 2011 el primaje de **Euroamerica Vida** alcanzó los \$ 64.034 millones. El 41% se originó por seguros individuales, el 25% por seguros colectivos, 19% por rentas vitalicias y el restante por las coberturas asociadas al Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS). Durante el periodo, la venta presentó un crecimiento real interanual de 4%, principalmente por una mayor actividad en la cobertura de SIS y en el segmento de colectivos. La retención de prima del primer semestre de 2011 fue de 93%.

El margen de contribución del primer semestre del presente año fue negativo, pérdidas por \$ 3.487 millones, lo que tiene relación con la importancia de los seguros previsionales dentro de su cartera de productos. Los gastos de administración, en tanto, sumaron \$ 6.778 millones, representando el 11% de su prima directa (10% durante el primer semestre de 2010). Como resultado de esto, la aseguradora registró un resultado operacional negativo de \$ 10.265 millones.

El resultado de inversiones de la compañía, por su parte, registró una variación interanual negativa de 37% respecto al primer semestre del año anterior, totalizando \$ 15.132 millones. Así, la compañía presentó un resultado final de \$ 3.451 millones, 45% inferior al de igual periodo de 2010.

A junio de 2011 la empresa mantenía una relación de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, de 15,20 veces, cifra superior a la observada en junio de 2010 (14,13), y que es resultado de su mayor actividad en seguros previsionales con ahorro, y por tanto, de un incremento del nivel de las obligaciones representadas en sus reservas. El endeudamiento total normativo, por su parte, alcanzó 12,76 veces. La brecha entre ambas métricas se explica, en gran parte, el peso de las reservas generadas por la cartera de seguros con ahorro en el total de obligaciones contabilizadas.

La empresa presentó posiciones de inversión en instrumentos emitidos por La Polar durante el mes de junio de 2011, las cuales fueron enajenadas en su totalidad antes al cierre del ejercicio. Dichas posiciones representaban menos del 1% de su cartera de inversiones, en línea con las políticas de diversificación de su cartera.

Oportunidades y fortalezas

Visión del negocio: La compañía presenta una clara definición de su negocio, lo cual le ha permitido contar con una gestión comercial efectiva en su segmento objetivo, desarrollar la capacidad de generar nuevos productos con componentes financieros y ofrecer soluciones financieras globales a sus clientes de la mano del resto de las compañías del grupo.

Política de inversiones: **Euroamerica Vida** posee una política de inversión definida y bien estructurada, que se complementa con la interacción de un grupo interdisciplinario de ejecutivos con experiencia y conocimiento en el área financiera y económica, situación que en la práctica -dadas las condiciones imperantes en el mercado- se ha traducido en una cartera de inversiones atomizada y con niveles de rentabilidad considerados aceptables, pese a que se observa una orientación hacia la renta variable superior a la de su industria. La ejecución de la política, además, ha implicado mantener niveles de liquidez acordes con sus necesidades de flujo.

Know how en su negocio principal: La compañía cuenta con ejecutivos que gozan de un adecuado nivel de profesionalismo, experiencia y conocimiento del sector, situación que se traduce en importantes estándares de eficiencia y compromiso con los objetivos de la sociedad. Como complemento importante se puede agregar que **Euroamerica Vida** presenta una larga trayectoria en el mercado asegurador, con presencia de más de 100 años y una adecuada imagen corporativa.

Énfasis en sistemas: La compañía ha logrado consolidar un importante proceso de automatización de sus sistemas, lo que le ha permitido tomar decisiones sobre la base de información objetiva, así como la agilización de sus procesos. Prueba de esto último ha sido la tecnología proporcionada a sus clientes, especialmente en los ramos colectivos de salud y en las pólizas con ahorro o APV. Adicionalmente, se destaca positivamente como estos desarrollos han sido incorporados a los modelos de gestión de riesgos, mediante sistemas de alertas de incidentes que pudiesen afectar el correcto funcionamiento de la aseguradora.

Posicionamiento en seguros colectivos de salud: La sociedad ha logrado consolidar una adecuada estrategia de venta en la comercialización de seguros colectivos de salud, sustentada esencialmente en la calidad de servicio y grado de tecnología que se le otorga a sus clientes. Prueba de ello es que la empresa ha mantenido de manera sostenida, en términos de venta, una posición de liderazgo en los seguros colectivos de salud (en promedio la cuota de mercado asciende a 16% para los últimos tres años y a la fecha se posiciona en el tercer lugar dentro de este segmento).

Factores de riesgo

Respaldo patrimonial: A juicio de *Humphreys*, comparativamente la sociedad posee, en términos financieros y de *know how* en gestión de riesgos, un menor apoyo de su matriz que otras compañías del sector que forman parte de importantes grupos aseguradores en el ámbito mundial y con experiencia en mercados más sofisticados, situación que permite a sus operaciones locales capacitarse a bajo costo y acceder más fácilmente a fuentes de financiamiento para el desarrollo de nuevos productos o fomentar aquellas líneas de negocios más intensiva en capital. Asimismo, los conglomerados aseguradores que operan en mercados más desarrollados tienden a cumplir estándares internacionales en materias de control interno. No obstante, se reconocen las iniciativas implementadas por la organización en materias de gestión de riesgos.

Fluctuación de la cartera de inversiones: Dada la orientación del negocio de la compañía a las soluciones de ahorro e inversión, y específicamente por la relevancia de las rentas vitalicias y los seguros con ahorro dentro de su cartera, sus márgenes de contribución tienen ser negativos, y parte importante de sus resultados se generan como producto de las inversiones. Así, sus resultados finales quedan expuestos al riesgo crediticio y de mercado de la cartera de activos gestionados. Como atenuante a este factor, se reconoce la orientación y la experiencia del *holding* en la administración de activos por cuenta propia y de terceros.

Endeudamiento: En comparación a su industria, la aseguradora presenta indicadores de endeudamiento más altos a los que alcanza el mercado de vida en su conjunto, el que presenta una relación de endeudamiento promedio de 8,52². Su relación de endeudamiento también es superior al promedio de otras compañías que participan en el negocio de seguros previsionales, en cuyo caso el indicador de referencia alcanza las 9,81 veces³. No obstante, se mantiene dentro de los límites legales, y alcanza niveles coherentes con los objetivos de la compañía. A junio de 2011, su endeudamiento total⁴, alcanzó 12,76 veces.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

La compañía nació en 1900 bajo el nombre de Compañía de Seguros de Vida La Sudamericana para, en 1962, constituirse como Sud América de Chile Compañía de Seguros de Vida. En la actualidad se llama **Euroamerica Seguros de Vida S.A.** El patrimonio de la sociedad está conformado en su totalidad por capitales nacionales distribuidos en dos accionistas, en donde la mayor participación la tiene Euroamerica S.A. (99,99%), empresa de propiedad de la familia del señor Benjamin Davis Clarke, que participa también en los negocios de compra de facturas, inmobiliario, corretaje de bolsa y asesorías financieras. La aseguradora exhibe un patrimonio que casi equivale al patrimonio de su matriz directa.

Su administración se encuentra integrada a la estructura corporativa de su grupo controlador, compartiendo con otras empresas del grupo los servicios de fiscalía, contraloría, área de estudios de inversiones, entre otros. Por otra parte, cuenta con una estructura técnica y comercial propia consolidada, que le ha permitido alcanzar un sólido posicionamiento en sus principales segmentos de interés.

El directorio de la compañía está compuesto por cuatro miembros que sesionan mensualmente, quienes entregan a la sociedad su experiencia y visión de negocio, participando en las decisiones más relevantes de la planificación y diseño de políticas estratégicas.

² Se consideró el promedio ponderado según patrimonio, de los indicadores de endeudamiento total normativo, sobre información a junio de 2011.

³ Se consideró el promedio ponderado según patrimonio, de los indicadores de endeudamiento de compañías que cuenten con presencia en el segmento previsional, según información a junio de 2010.

⁴ Según criterios de la SVS.

Nombre	Cargo
Juan Pablo Armas Mac Donald	Director
Jorge Lesser Garcia Huidobro	Director
Carlos Muñoz Huerta	Director
Nicholas Davis Lecaros	Director

Visión del negocio

Euroamerica Vida, en términos generales, enfoca su estrategia comercial en el desarrollo de negocios orientados a satisfacer las necesidades de ahorro, inversión y protección de sus clientes durante todo su ciclo de vida. Para dar cumplimiento a ello ha definido, en términos gruesos, tres áreas de negocios: rentas vitalicias, ahorro y protección (pólizas individuales), y servicios para empresas (pólizas colectivas). En forma anexa, la compañía ha definido un negocio financiero y otro inmobiliario.

En cuanto a su segmento objetivo, la firma se define como una empresa orientada a las personas y las empresas. En el segmento de las personas –principalmente seguros con ahorro- se enfoca en hombres y mujeres entre 30 y 60 años, pertenecientes a los segmentos socioeconómicos ABC1, C2 y C3, mediante agentes de venta, corredores o asesores de inversión. En tanto, en el área corporativa se orienta a satisfacer las necesidades de empresas grandes y medianas, directamente o a través de corredores. Por su parte, en el segmento previsional orienta la comercialización de sus productos a personas pertenecientes a los niveles ABC1 y C2, ello a través de asesores previsionales o directamente.

El área comercial de la compañía está estructurada en función de las líneas de seguros que comercializa y de sus canales de distribución, y sus principales unidades de negocios son las siguientes:

- **Unidad de Seguros Individuales Tradicionales:** Nació en 1986 y realiza la comercialización de sus productos a través de fuerzas de ventas directas, las que se agrupan de acuerdo a su ubicación geográfica. Existen tres zonas y cada una de ellas es dirigida por una subgerencia de ventas: Norte, Santiago y Sur.
- **Unidad de Productos Financieros:** Agrupa los seguros del tipo *Unit Linked Policies* (seguros de rentabilidad vinculada), lanzados en abril del 2001. Debido a sus especiales características y mercado objetivo, su comercialización se realiza a través de una fuerza de venta exclusiva con énfasis en la asesoría en planificación financiera personal.
- **Unidad de Seguros Colectivos:** Opera desde 1945 y es la encargada de la comercialización y mantención de la cartera de seguros de colectivos de vida y salud.
- **Unidad de Rentas Vitalicias:** Inició sus funciones en 1985, vendiendo la primera renta vitalicia que se comercializó en el mercado chileno. Es la encargada de comercializar las ventas de rentas vitalicias tanto de origen previsional como voluntario. Se caracteriza por una orientación a la

atracción de corredores de seguros, los cuales venden en torno al 70% de su primaje (sin perjuicio de ello, la venta directa de este producto es elevada en relación con el estándar del mercado).

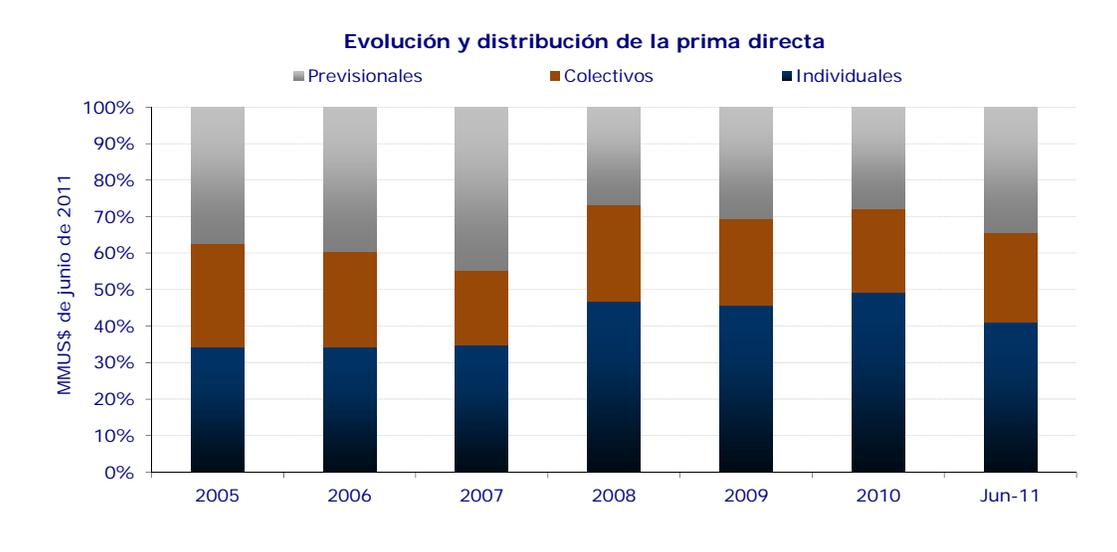
- **Unidad de Marketing:** Tiene a cargo la elaboración y ejecución del plan de marketing de la compañía, así como, todas las relaciones de atención de servicios a los clientes sin agente vigente. Los departamentos de esta subgerencia son: Telemarketing, Unidad de Mantenimiento, Marketing y Publicidad, y Cobranzas.

Además, la compañía comercializa sus productos a lo largo de todo Chile, existiendo tres oficinas en la Región Metropolitana y 17 sucursales en regiones.

Desempeño cartera de productos

Euroamerica Vida mantiene un portafolio de productos diversificado, con presencia tanto en seguros tradicionales como previsionales. Durante el primer semestre de 2011 los seguros individuales generaron la mayor parte de la venta (41%), mientras que los colectivos y de rentas vitalicias y AFP presentaron aportes al primaje total de 25%, 19% y 15%, respectivamente.

La compañía ha desarrollado una basta experiencia en los seguros con ahorro, lo que se ha traducido en una elevada importancia de los seguros individuales flexibles y de APV dentro de su portafolio de productos (19% y 18% de la venta acumulada a junio de 2011). Otras coberturas relevantes dentro de su cartera son las rentas vitalicias de vejez y los seguros colectivos de salud, los que generaron 17% y 19%, respectivamente, de la prima del primer semestre, manteniendo la importancia que tradicionalmente han tenido dentro de su generación de ingresos. A continuación se presenta, la evolución y distribución de su primaje:



Seguros individuales:

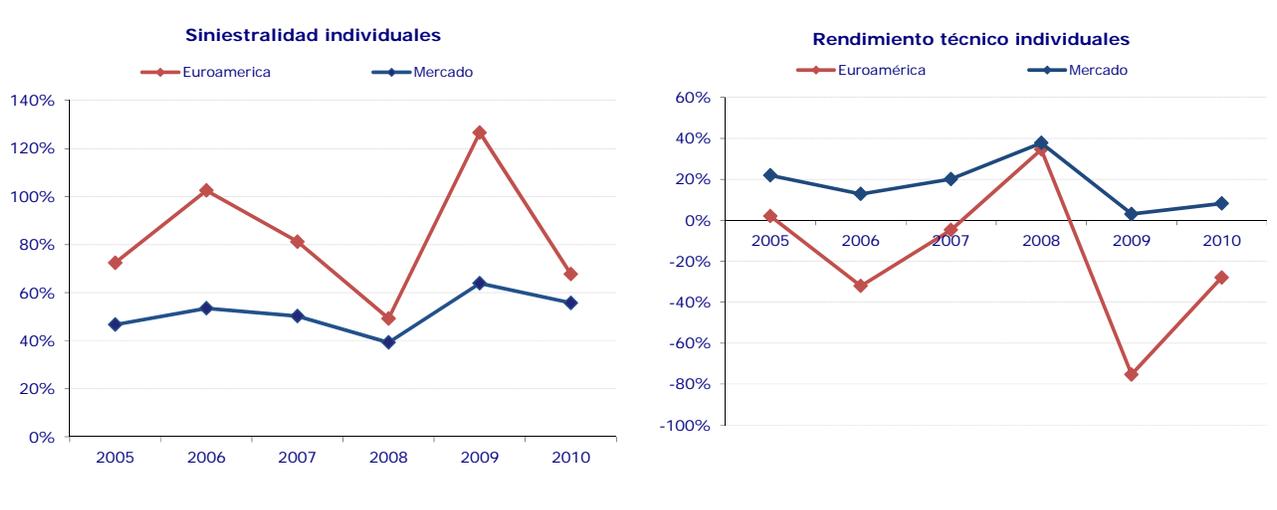
Dentro de la línea de los seguros individuales, **Euroamerica Vida** comercializa una amplia gama de coberturas (mantiene presencia en los ramos APV, flexible, renta, salud, entre otros), aunque orientándose principalmente a seguros flexibles y de APV (estas coberturas generaron un 19% y 18% de las ventas totales de la empresa según información del primer semestre de 2011). En cada uno de estos últimos productos exhibe a junio de 2011 participaciones de mercado de 11% y 11%.

Durante el primer semestre de 2011 el primaje directo del ramo de seguros individuales ascendía a US\$ 56 millones, cifra que implica un decrecimiento real interanual de 6% (US\$ 60 millones en junio de 2010) y una participación de mercado del orden del 8%.

Se reconoce de forma positiva que su portafolio de seguros con ahorro genera una menor presión sobre los ratios de endeudamiento que otros negocios desarrollados, ya que se encuentran asociados a una cartera de inversiones por cuenta de terceras (generando ingresos a la aseguradora por concepto de administración), permitiéndole un crecimiento eficiente en términos de uso de capital. Entre los factores que han generado un desempeño exitoso para esta línea de productos se tienen el logro de un gran volumen de asegurados, un adecuado apoyo del reaseguro, y eficientes canales de distribución.

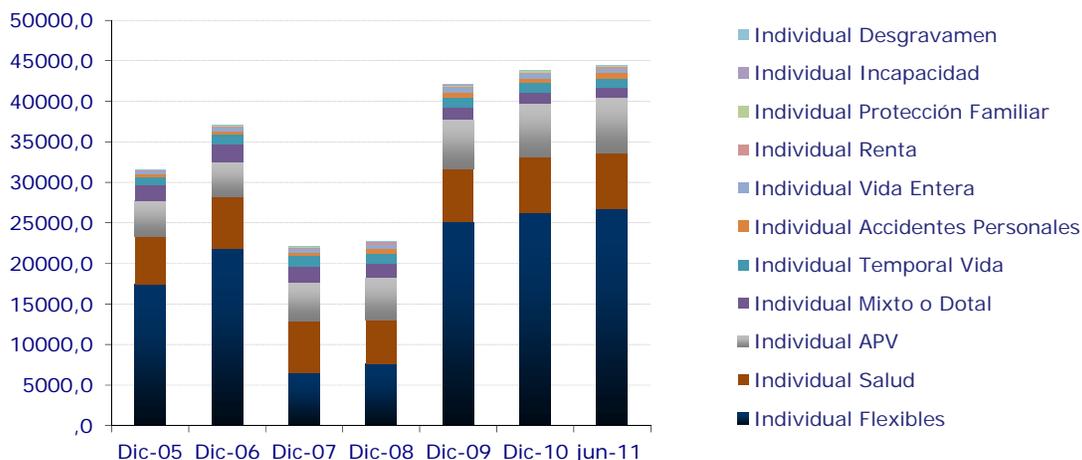
Los siguientes gráficos presentan el rendimiento técnico y siniestralidad de la cartera de individuales:

Gráfico 1. Desempeño seguros individuales



La cartera de seguros individuales incluye una amplia masa de asegurados, que se concentra en las pólizas flexibles, de salud y APV, condición que favorece la probabilidad que la cartera tenga un comportamiento estadísticamente normal, y otorga una mayor capacidad para absorber los gastos asociados a su venta.

Evolución y distribución de las pólizas vigentes



Los riesgos asumidos por esta cartera se encuentran altamente atomizados. Los montos asegurados promedio por póliza se mantienen en niveles razonables que no exponen de manera excesiva el patrimonio de la compañía (a junio de 2011 cada asegurado en seguros individuales representaba un 0,26% del patrimonio).

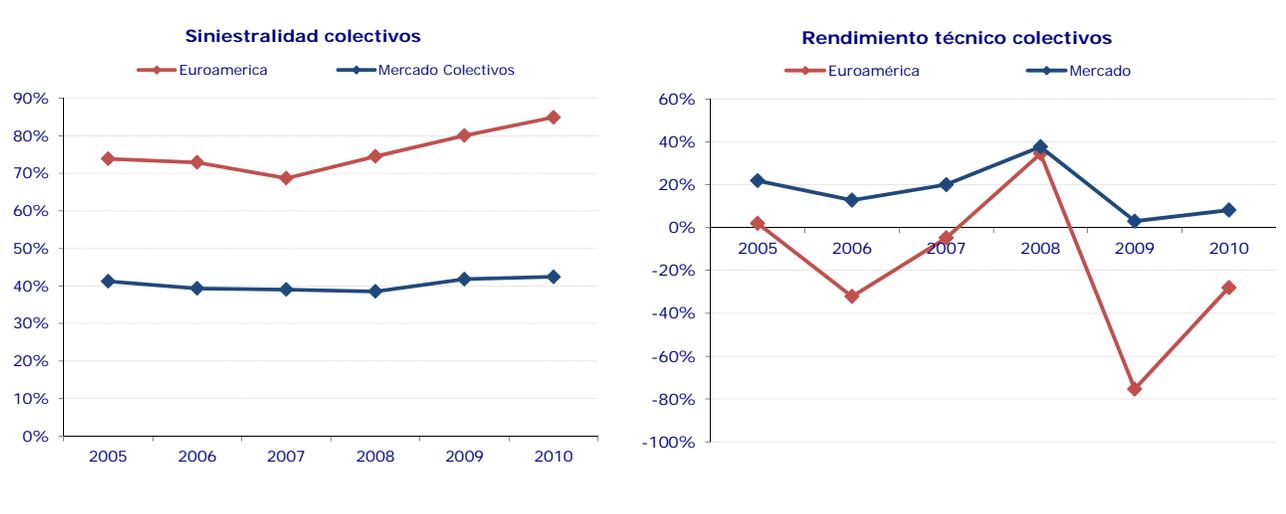
Seguros colectivos:

En este segmento la compañía comercializa productos orientados principalmente a los ramos salud y temporal de vida, los que a junio de 2011 concentraban, respectivamente, el 19% y 5% del total de la prima directa (no hay otros productos colectivos que de forma individual aporten más del 1% de la venta de la empresa).

A junio de 2011 la prima directa en seguros colectivos ascendía a US\$ 34 millones, cifra que representa un crecimiento del 8% con respecto del primer semestre de 2010. En términos relativos, su primaje directo alcanza una cuota de mercado en torno al 4%. Por otra parte, ha presentado una posición de liderazgo en el segmento de coberturas colectivas de salud (a junio de 2011 alcanza un tercer lugar con una participación de mercado del orden del 14%). En términos de volumen de asegurados, la compañía presenta cerca de 297 mil ítems.

Durante todo el período evaluado la cartera de seguros colectivos, en términos de siniestralidad y de rendimiento técnico, exhibe un desempeño inferior al que presenta la industria en su conjunto, lo que se explicaría, en parte, por el alto peso relativo de los seguros de salud en la venta total (línea de negocio con bajo margen dentro del *mix* de productos de la industria). No obstante, el segmento de salud la empresa presenta un desempeño que es similar de la industria en el nicho.

Gráfico 2. Desempeño seguros colectivos



Rentas Vitalicias:

En lo que respecta a la comercialización de seguros previsionales, la compañía se ha posicionado dentro del segmento de capitales asegurados que se pueden calificar como medio-alto (ahorros previsionales iguales o superiores a UF 1.200) y a junio de 2011 presenta una cuota de mercado del orden del 3,2% en términos de reservas previsionales.

El negocio de seguros previsionales tiene una alta relevancia dentro de sus obligaciones. De hecho, según información a junio de 2011, el 72% de sus reservas técnicas (76% en promedio de tres últimos años) corresponde a rentas vitalicias por pagar. No obstante, dicha proporción es inferior a la que se observa a nivel agregado en la industria de no vida (aportan el 86% de las reservas técnicas a junio de 2011).

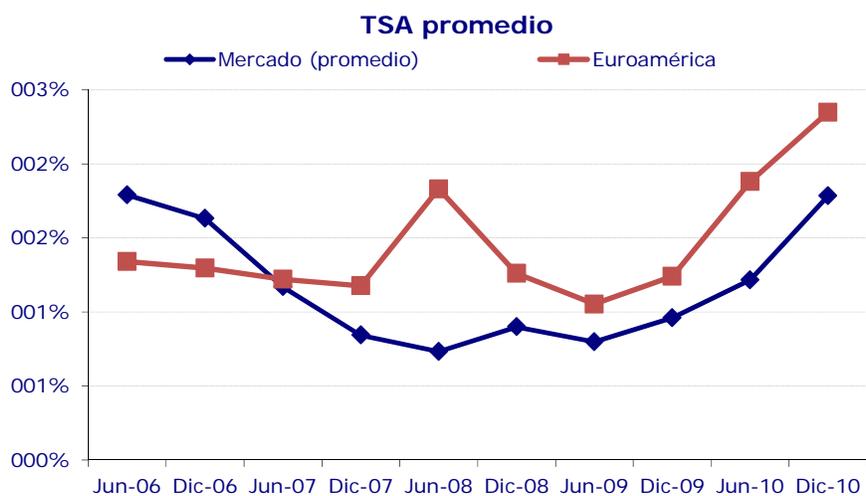
En términos de solvencia, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones respecto de las reservas totales de 10%, manteniéndose estable en relación con lo registrado en períodos anteriores (en promedio asciende a 9% para los últimos tres años) y situándose en niveles inferiores a las cifras que presenta el mercado en su conjunto (14%% a junio de 2010).

Indicadores Euroamerica	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Jun-11
Inversiones sobre reservas téc.	1,09	1,09	1,10	1,07	1,09	1,10	1,10
Reservas previsionales / res. téc.	83%	81%	80%	81%	76%	72%	72%

Indicadores Mercado Vida	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Jun-11
Inversiones sobre reservas téc.	1,12	1,14	1,13	1,12	1,14	1,15	1,13
Reservas previsionales / res. téc.	92%	91%	90%	90%	88%	87%	88%



En cuanto a la tasa de reinversión de la compañía, a junio de 2011 correspondía a un 1,804%. Si bien se encuentra sobre el promedio de su mercado, está en una posición adecuada en relación a la rentabilidad promedio de sus inversiones. Su evolución se presenta a continuación:



La estructura de calce presenta niveles solo aceptables, presentando descalces tanto en los tramos más cortos, como en los tramos más largos.

Inversiones

Su cartera de inversión se concentra en instrumentos de renta fija (60%), emitidos, principalmente por corporaciones (38%) e instituciones financieras (16%), existiendo, además, una proporción superior a la del mercado en renta variable (14%), en el exterior (13%) y en posiciones inmobiliarias (11%), todo lo cual se encuentra alineado con la política de inversiones definida previamente por la aseguradora. Cabe destacar que este portafolio incluye un porcentaje relevante que corresponde a los recursos CUI⁵, generada por su cartera de seguros con ahorro.

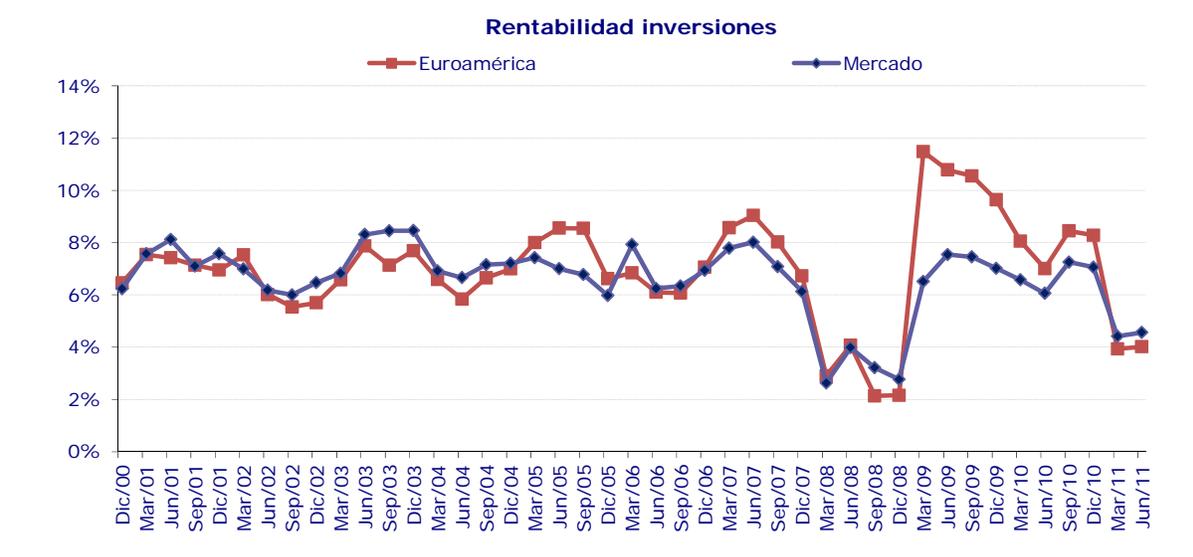
Tabla 3. Cartera inversiones por tipo de instrumento

Junio 2011	Euroamérica	TOTAL CIAS. DE SEGUROS DE VIDA
Total MM\$	755.428	19.915.868
Instrumentos del Estado	2%	8%
Depósitos a plazo	2%	2%
Bonos bancarios	13%	14%
Letras hipotecarias	2%	5%
Bonos y debentures	38%	32%
Créditos sindicados	1%	0%
Mutuos hipotecarios	2%	10%
Acciones de S.A.	4%	3%
Fondos mutuos	4%	1%
Fondo inversión	5%	2%
Inversión exterior	13%	8%
Cuentas corrientes	0%	0%
Avance tened. de pólizas	0%	1%
Inversiones inmobiliarias	11%	12%
Préstamos	0%	1%
Otros (3)	2%	1%
<p>(1) Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.</p> <p>(2) Incluye inversiones C.U.I.</p>		

Se observa que un 77% de la cartera de renta fija (55% del total de inversiones) se encuentra invertida en títulos clasificados en categorías iguales o superiores a "Categoría A-" a junio de 2011, los que le permiten responder por el 60% de sus reservas técnicas.

⁵ De acuerdo a las disposiciones vigentes en la Norma de Carácter General N° 132 y la circular N° 1.595 de la SVS, las compañías de seguros de segundo grupo deben constituir inversiones agrupadas bajo Cuenta Única de Inversión (CUI), para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro. Entre las coberturas que se encuentran sujetas a la constitución de este tipo de reserva se consideran los seguros flexible, otros con ahorro y APV.

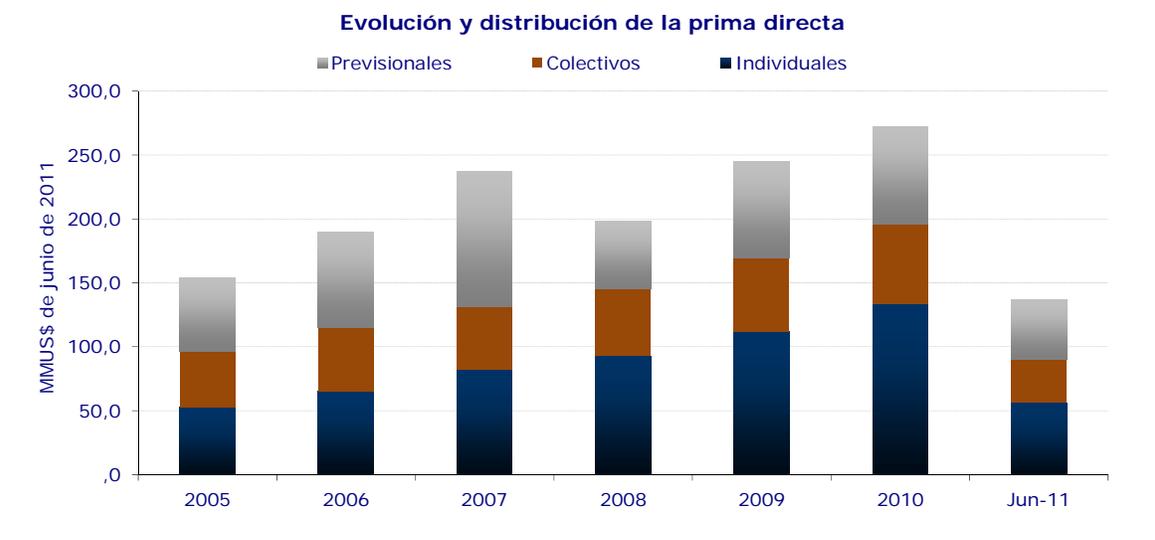
Su portafolio presenta un desempeño histórico superior al de la industria de seguros de vida, aunque más volátil, situación que es atribuible a una política definida por la compañía cuyo perfil apunta a mantener una concentración importante de su cartera en inversiones en el extranjero y en instrumentos de renta variable en relación al mercado, y particularmente en fondos mutuos. Durante los últimos cinco años **Euroamerica Vida** alcanza en promedio una rentabilidad anual de 6,8%, mientras que el mercado presenta un indicador de 6,0%. En tanto, en ese mismo período, la volatilidad de su rentabilidad, sobre la base del coeficiente de variación, asciende a 42%, mientras que para mercado alcanza 30%. El siguiente gráfico ilustra lo descrito:



Análisis financiero

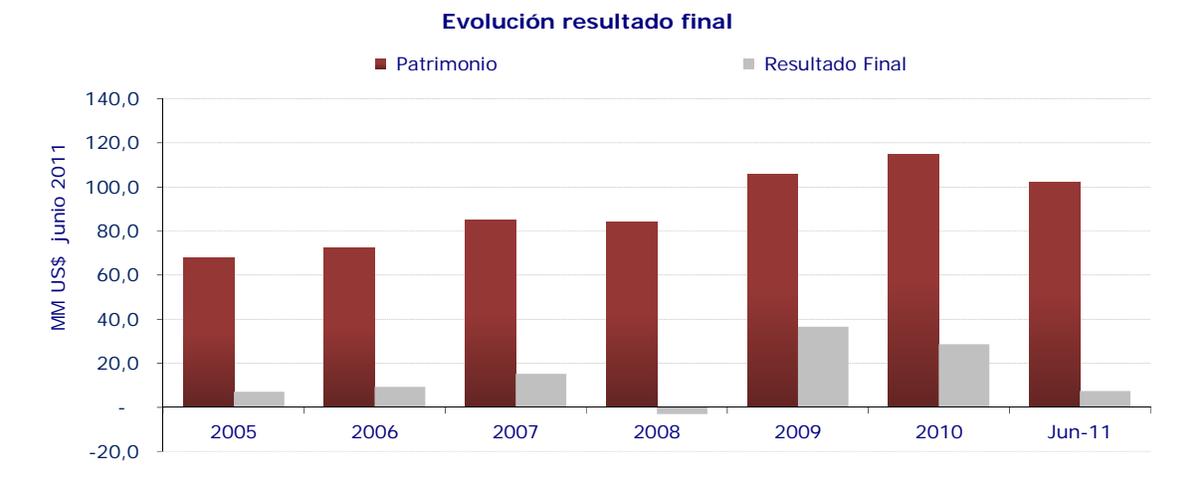
Evolución de la prima

A continuación se presenta la evolución del primaje de la aseguradora:



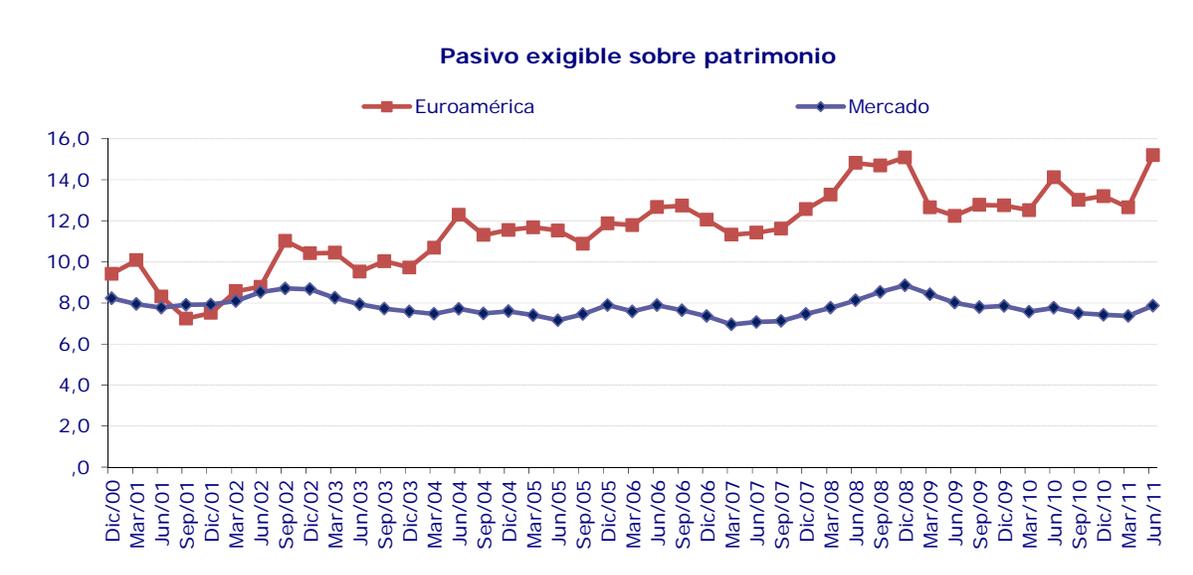
Endeudamiento y posición patrimonial

En los últimos seis años el patrimonio de **Euroamerica** ha mostrado una tendencia al alza, registrando un crecimiento real acumulado de 55% desde diciembre de 2005 a la fecha. El incremento patrimonial viene dado, en la mayor parte de los casos, por la generación de utilidades propia del negocio. El siguiente gráfico muestra la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos seis años:



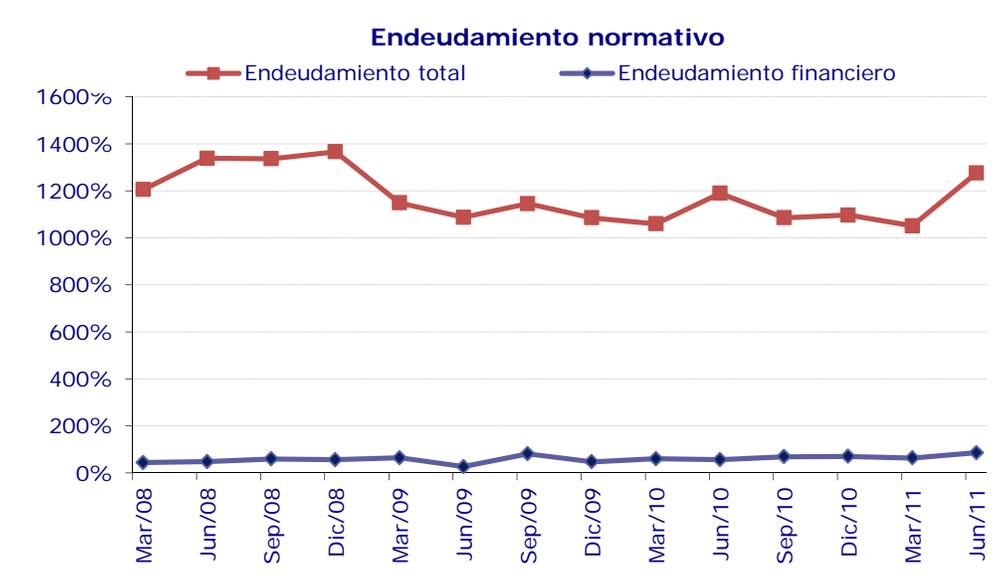
En el caso particular de 2011, la empresa ha registrado una disminución patrimonial, asociada al reparto de dividendos por \$ 8.950 millones en abril último, situación que impactó su relación de endeudamiento.

El nivel de endeudamiento de la empresa, como pasivo exigible sobre patrimonio, ha mostrado una tendencia creciente a lo largo del tiempo, pasando de una relación de 9,72 veces en diciembre de 2001 a niveles de 15,20 veces en junio de 2011 (14,13 en junio de 2010), tendencia que se explica por el aumento en las ventas de rentas vitalicias y seguros de vida con ahorro. Desde esta perspectiva, la compañía presenta indicadores superiores a los que alcanza el mercado de vida en su conjunto (7,87 a junio de 2011) y al promedio de registrado por las aseguradoras que participan del negocio previsional (10,73 veces⁶ a junio de 2011). En el siguiente gráfico se muestra la evolución del endeudamiento, medido en términos de pasivo exigible:



No obstante, se reconoce que parte relevante de sus reservas técnicas se genera por la cartera de seguros con ahorro, la que refleja inversiones por parte de terceros. Así, su endeudamiento total normativo a junio de 2011 alcanzó 12,76, manteniéndose dentro del rango que exhiben las aseguradoras que participan en la industria de rentas vitalicias, aunque aún sobre el promedio de las aseguradoras que participan en el negocio previsional. A continuación se presenta la evolución de su endeudamiento normativo y su posición respecto de otras empresas que participan en el segmento previsional:

⁶ Se consideró el promedio ponderado, según participación en las reservas técnicas, de los indicadores de pasivo exigible sobre patrimonio de las compañías que cuentan con presencia en el segmento previsional, según información a junio de 2011.



Indicadores de eficiencia

En relación con los gastos de administración sobre la prima directa, **Euroamerica** presenta sostenidamente mejores rendimientos, en términos de gastos de administración sobre prima y gastos combinados, que la media de la industria de seguros de vida. Sin embargo, la aseguradora mantiene un resultado operacional negativo, debido a la importancia de las rentas vitalicias dentro de la cartera de productos.

El resultado de intermediación ha sido negativo en los años analizados, propiciado principalmente por la baja cesión de prima que posee la compañía (retención de 93% a junio de 2009) y la importancia de la venta a través de corredores para el caso de seguros colectivos.

La empresa presenta resultados finales relativos a sus ventas más moderados que su industria, pero con una volatilidad más moderada.

Indicadores Euroamerica	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Jun-11
Gasto Ad./ Prima Directa	-12%	-10%	-9%	-11%	-10%	-10%	-11%
Gastos Combinados / Prima Directa	-20%	-17%	-15%	-18%	-16%	-16%	-16%
Result. Op/ Prima Directa	-31%	-33%	-22%	-14%	-36%	-34%	-16%
Result. Final/ Prima Directa	6%	6%	7%	-2%	16%	11%	5%

Indicadores Mercado	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Jun-11
Gasto Ad./ Prima Directa	-18%	-19%	-19%	-18%	-20%	-18%	-16%
Gastos Combinados / Prima Directa	-25%	-26%	-25%	-25%	-26%	-24%	-22%
Result. Op/ Prima Directa	-33%	-35%	-29%	-26%	-31%	-22%	-18%
Result. Final/ Prima Directa	8%	15%	10%	-6%	16%	15%	7%

“La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”