



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Tipo reseña:
Anual desde envío anterior

Analista
Gonzalo Neculmán G.
Tel. 56 – 2 – 2433 52 00
gonzalo.neculman@humphreys.cl

Euroamerica Seguros de Vida S.A.

Septiembre 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	AA- Estable
Estados financieros base	Junio de 2013

Estado de Resultados				
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Prima Directa	90.928.831	109.502.995	124.749.611	142.630.579
Prima Retenida Neta	89.627.557	108.167.430	119.701.999	133.020.525
Costo Siniestros	-47.640.674	-43.492.286	-50.927.107	-66.860.886
Costo Renta	-35.788.309	-51.503.886	-64.504.386	-58.429.625
R. Intermediación	-6.182.629	-6.564.703	-7.073.577	-7.801.115
Margen de Contribución	-1.890.818	-28.712.500	-29.389.286	-3.722.600
Costo de Administración	-10.393.537	-11.120.117	-12.650.705	-15.125.087
Resultado Operacional	-12.284.355	-39.832.617	-42.039.991	-18.847.687
Resultado de Inversión	12.833.483	61.090.531	58.736.071	26.469.193
Resultado Final	-1.418.065	17.104.377	13.393.606	4.611.409

Balance				
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Inversiones	616.567.258	664.822.060	736.789.316	773.002.858
Deudores por Primas	5.206.007	3.592.685	5.597.492	7.625.579
Deudores por Reaseguros	701.951	436.710	569.109	803.012
Participación reaseguro en reservas	0	0	0	0
Otros Activos	12.453.550	11.151.001	19.124.076	13.852.574
Total Activos	634.928.766	680.002.456	762.079.993	795.284.023
Reservas Técnicas	573.742.853	607.189.869	670.981.024	714.707.418
Reservas Previsionales	463.348.007	462.546.876	482.123.308	511.548.606
Pasivo financiero	0	0	0	0
Primas por Pagar	2.992.898	2.815.590	4.910.867	4.785.756
Otros Pasivos	10.203.557	11.842.426	19.549.401	11.325.160
Patrimonio	39.460.220	49.441.421	53.645.141	49.035.337
Total Pasivos	634.928.766	680.002.456	762.079.993	795.284.023

Balance IFRS		
M\$	Dic-12	Jun-13
Inversiones	847.516.000	849.588.131
Cuentas por cobrar de seguros	9.176.912	8.641.992
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	2.136.577	1.754.722
Otros activos	13.978.234	21.024.043
Total activos	870.671.146	879.254.166
Reservas técnicas	782.988.118	797.552.338
Deudas por operaciones de seguro	4.426.917	3.878.745
Otros pasivos	12.140.033	15.119.010
Patrimonio	58.316.698	50.055.754
Total pasivos y patrimonio	870.671.146	879.254.166

Estado de resultado IFRS		
M\$	Dic-12	Jun-13
Prima directa	157.838.204	67.212.378
Prima cedida	6.341.199	1.001.499
Prima retenida	151.497.005	66.210.879
Costo de siniestros	61.998.188	33.918.846
R. intermediación	9.433.156	4.779.967
Costo de administración	16.403.209	8.897.094
Resultado de inversiones	61.712.971	15.242.416
Resultado final	9.929.616	1.064.443

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 2013 la compañía gestionaba activos por US\$ 1.733 millones, de los cuales US\$ 1.675 millones correspondían a la administración de su cartera de inversión. Por otro lado, mantiene reservas técnicas

totales por US\$ 1.572 millones y su patrimonio asciende a US\$ 98 millones. A junio de 2013, poseía una participación de mercado de 3,5% respecto a la prima directa. Durante el primer semestre de 2013 sus ventas ascendieron a US\$ 132 millones, distribuidas en seguros tradicionales individuales (22%), colectivos (38%) y previsionales (40%).

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 incorpora 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, reforzado todo aquello por las mejoras en materias de gobierno corporativo, con la incorporación de diferentes comités para la toma de decisiones. 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, con niveles de rentabilidad coherentes con el riesgo asumido y con mediciones constantes a los riesgos en que se encuentra sometido. 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, 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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Estructura organizacional y visión de negocio definida
- Política de inversiones de riesgo moderado administrada por profesionales de experiencia

Fortalezas complementarias

- Buen posicionamiento de mercado
- Larga trayectoria de la compañía
- Constantes mejoras en el control de riesgos

Limitantes

- Alto endeudamiento relativo (riesgo controlable)
- Exposición de resultados a rendimiento de inversiones (riesgo susceptible de ser controlado)
- Menor apoyo que grupos pertenecientes a grandes conglomerados internacionales (riesgo moderado)

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

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.

Hechos recientes

A junio de 2013 el primaje directo de **Euroamerica Vida** alcanzó los \$ 67.212 millones. El 39,6% se originó por rentas vitalicias, el 38,2% por seguros colectivos y 22,8% por seguros individuales. En comparación con junio de 2012, la venta presentó un decrecimiento 12,2%, producto de una menor venta en individuales. La retención de prima del primer semestre de 2013 fue de 92,9%.

El margen de contribución del primer semestre del presente año fue negativo, con pérdidas por \$ 10.174 millones, influenciado por la elevada importancia de los seguros previsionales dentro de su cartera de productos, que alcanzó el 40% de la prima directa de los seis primeros meses. Los gastos de administración sumaron \$ 8.897 millones, representando el 13,2% de su prima directa. A junio de 2013 aseguradora registró un resultado antes de impuesto positivo de \$ 1.175 millones.

El resultado de inversiones de la compañía, por su parte, registró una variación negativa de 54,2% respecto al primer semestre del año anterior, totalizando \$ 15.242 millones. Así, la compañía presentó un resultado final de \$ 1.064 millones, 85,9% menor al resultado obtenido en junio de 2012.

A junio de 2013 la empresa mantenía una relación de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, de 16,57 veces, cifra superior a la observada en junio de 2012 (15,22), y que es resultado de su mayor actividad en seguros previsionales, y por tanto, de un incremento del nivel de las obligaciones representadas en sus reservas. El endeudamiento total normativo, por su parte, alcanzó 14,04 veces.

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. A junio de 2013 el producto inversiones sobre inversiones fue de 7,1%.

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 en la industria y una adecuada imagen corporativa.

Énfasis en sistemas: La compañía ha consolidado 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 la forma en que 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 (la cuota de mercado asciende a 15% junio de 2013)

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 tienden a 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. Es así como la cartera de inversiones presenta una mayor fluctuación² que el mercado.

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 a junio de 2013 presenta una relación de endeudamiento promedio de 8,53 veces. No obstante, se mantiene dentro de los límites legales, y alcanza niveles coherentes con los objetivos de la compañía. A junio de 2013, su endeudamiento, medido como deuda sobre patrimonio alcanzó a 16,57 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 administración de la compañía se encuentra integrada a la estructura corporativa de su grupo controlador, compartiendo con sus empresas relacionadas los servicios de fiscalía, contraloría, área de estudios y de inversiones, entre otros. Por otra parte, cuenta con una estructura técnica y comercial propia y consolidada, que le ha permitido alcanzar un sólido posicionamiento en sus principales segmentos de interés.

El directorio de la compañía está compuesto por cinco 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 La desviación estándar de la rentabilidad de las inversiones en los últimos seis semestres para la compañía alcanza un valor de 2,25%, mientras que el mercado en su conjunto alcanza una desviación de 1,2%

Nombre	Cargo
Nicholas Davis Lecaros	Presidente
Carlos Muñoz Huerta	Vicepresidente
Nicolas Gellona Amunategui	Director
Henry Comber Sigall	Director
Jose Fernando De Gregorio Rebeco	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, a través de asesores previsionales o directamente.

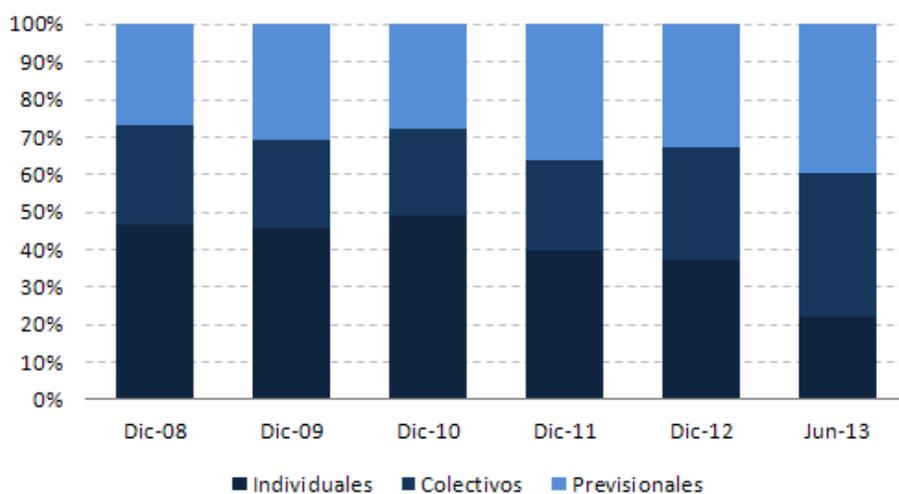
La compañía comercializa sus productos a lo largo de todo Chile, existiendo tres oficinas en la Región Metropolitana y 17 sucursales en regiones.

Desempeño cartera de productos

Euroamerica Vida mantiene un portafolio de productos diversificado (dentro del estándar del mercado chileno), con presencia tanto en ramos tradicionales como previsionales. Durante el primer semestre de 2013 los seguros previsionales generaron la mayor parte de la venta (40%), mientras que los individuales y seguros colectivos presentaron aportes al primaje total de 22% y 38%, respectivamente.

La compañía ha desarrollado una vasta experiencia en los seguros con ahorro, lo que se ha traducido en una elevada importancia de los seguros de APV dentro de su portafolio de productos (15% de la prima directa a junio de 2013). Otras coberturas relevantes dentro de su cartera son los seguros individuales CUI, los seguros de renta vitalicia de vejez y los seguros colectivos de salud, los que generaron 17,3% y 16,9% y 30,1%, respectivamente, de la prima a junio de 2013, manteniendo la importancia que tradicionalmente han tenido dentro de su generación de ingresos. A continuación se presenta, la evolución y distribución de su primaje:

Distribución Prima Directa



Seguros individuales:

Dentro de la línea de los seguros individuales, **Euroamerica Vida** comercializa una amplia gama de coberturas, aunque orientándose principalmente a seguros de con CUI, rentas y salud (estas coberturas generaron un 17,3% y 1,7% y un 1,3 de las ventas totales de la empresa según información a junio de 2013). Durante el primer semestre de 2013 el primaje directo del ramo de seguros individuales ascendió a UF 652.806. A la misma fecha posee un total de 41.502 clientes de seguros individuales, lo que equivale al 8,4% del total de clientes.

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 terceros (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.

La cartera de seguros individuales incluye una amplia masa de asegurados, que se concentra en las pólizas antes mencionadas, 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.

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 2013 cada asegurado en seguros individuales representaba un 0,43% 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 2013 concentraban, respectivamente, el 30% y 2% del total de la prima directa de la compañía. A la misma fecha tiene un total de 436.852 clientes de seguros colectivos lo que equivale al 88,3% del total de clientes.

A junio de 2013 la prima directa en seguros colectivos ascendía a UF 1.123 millones. En términos relativos, su primaje directo alcanza una cuota de mercado en torno al 12%. Por otra parte, ha presentado una posición de liderazgo en el segmento de coberturas colectivas de salud (a junio de 2013 alcanza una participación de mercado del orden del 15%).

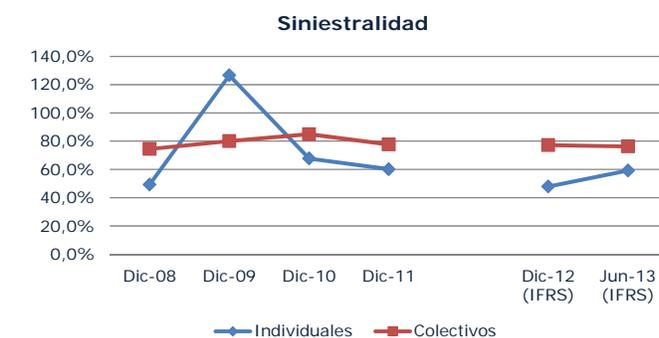
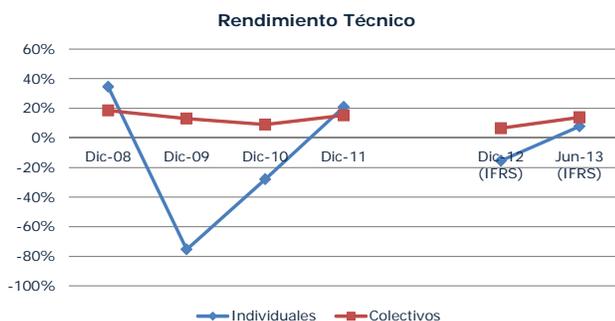
Durante todo el período evaluado la cartera de seguros colectivos, en términos de siniestralidad y de rendimiento técnico, exhibe un desempeño inferior al que presenta la industria en su conjunto, lo que se explicaría, en parte, por el alto peso relativo de los seguros de salud en la venta total (línea 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.

Siniestralidad y rendimiento técnico:

A junio de 2013, la siniestralidad³ de la cartera seguros individuales y colectivos ha mostrado indicadores de 59% y 76% respectivamente, en relación al rendimiento técnico⁴, a la misma fecha la compañía muestra ratios de 8% para seguros individuales y 14% para seguros colectivos. El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador.

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), presentando a junio de 2013 una cuota de mercado del orden del 2,99% en términos de reservas previsionales.



³ Bajo IFRS la siniestralidad es medida como costo de siniestro sobre prima retenida

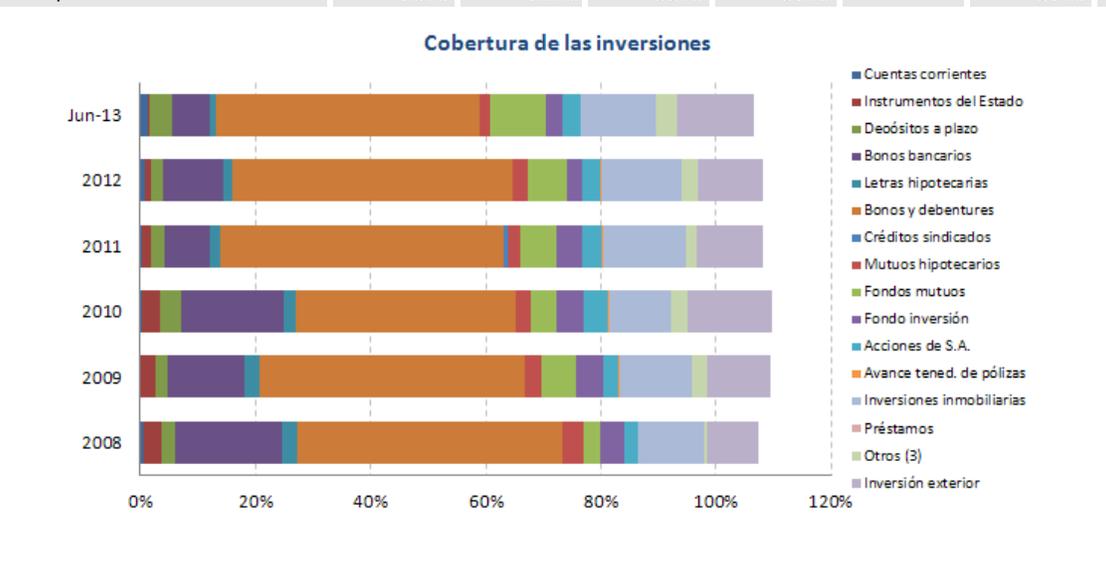
⁴ Bajo IFRS el rendimiento técnico es medido como margen de contribución sobre prima retenida

El negocio de seguros previsionales tiene una alta relevancia dentro de sus obligaciones. De hecho, según información a junio de 2013, el 69% de sus reservas técnicas corresponde a previsionales. Dicha proporción es menor a la que se observa a nivel agregado de la industria de vida (aportan el 87% de las reservas técnicas a junio 2013).

En términos de cobertura de reservas, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones respecto de las reservas totales de 6,5%, manteniéndose relativamente estable en relación con lo registrado en períodos anteriores, aunque con un ratio un poco menor y situándose en niveles menores a las cifras que presenta el mercado de seguros de vida en su conjunto (12% a junio de 2013).

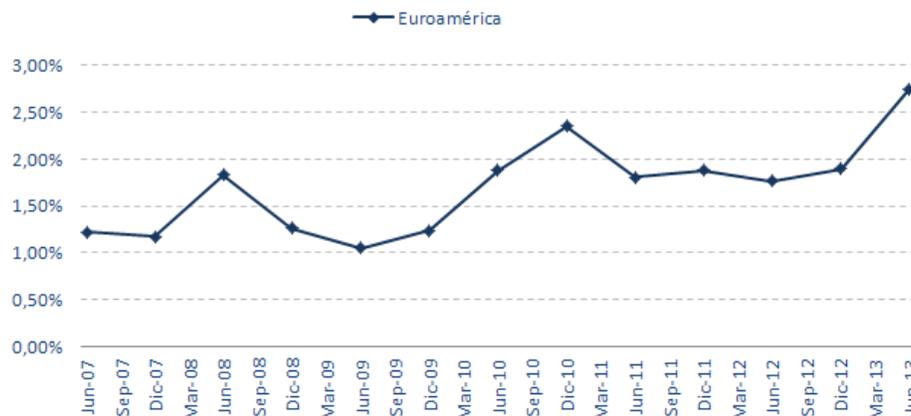
Indicadores Euroamerica	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Jun-13
Inversiones sobre reservas téc.	1,1	1,07	1,09	1,1	1,09	1,08	1,07
Reservas previsionales / res. téc.	80%	81%	76%	72%	72%	69%	69%

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



En cuanto a la tasa de reinversión de la compañía, a junio de 2013 correspondía a un 2,75% anual. Si bien se encuentra sobre el promedio de su mercado, el indicador se eleva en este periodo por una estrategia puntual de la compañía de tener más inversiones en el corto plazo, producto de una contingencia. Su evolución se presenta a continuación:

Tasa de Reinversión de Suficiencia de Activos



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

Inversiones

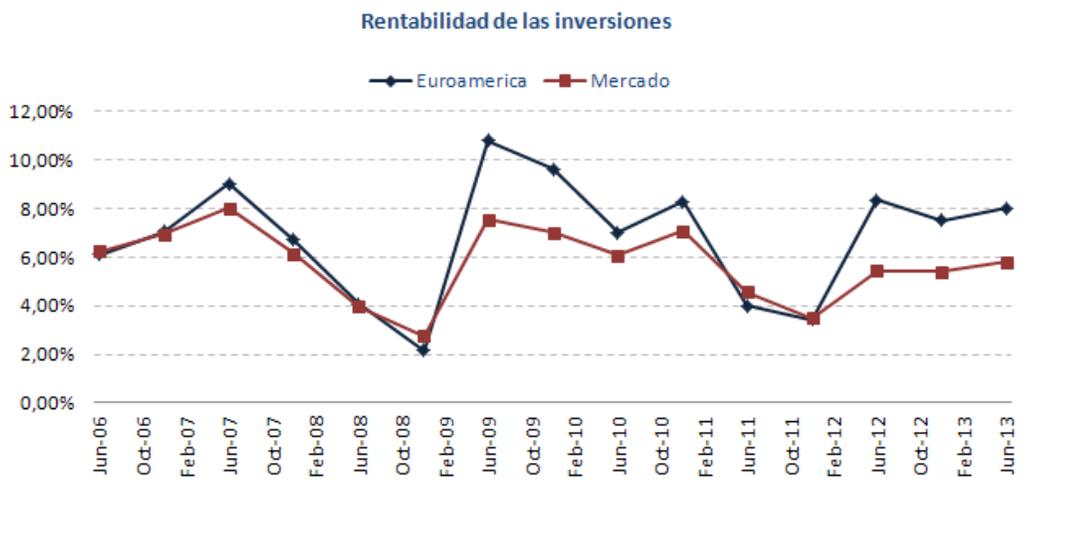
Su cartera de inversión se concentra en instrumentos de renta fija (55%), emitidos, principalmente por bonos de corporaciones (43%) e instituciones financieras (6%), existiendo, además, una proporción en acciones (3%), en el exterior (13%) y en posiciones inmobiliarias (12%), todo lo cual se encuentra 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.

Jun-13	Euroamérica	TOTAL CIAS. DE SEGUROS DE VIDA
Instrumentos del Estado	0,25%	5,14%
Deósitos a plazo	3,77%	1,99%
Bonos bancarios	6,18%	13,88%
Letras hipotecarias	0,80%	3,08%
Bonos y debentures	42,95%	32,89%
Créditos sindicados	0,00%	0,67%
Mutuos hipotecarios	1,92%	9,01%
Acciones de S.A.	2,92%	1,82%
Fondos mutuos	8,94%	2,50%

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.

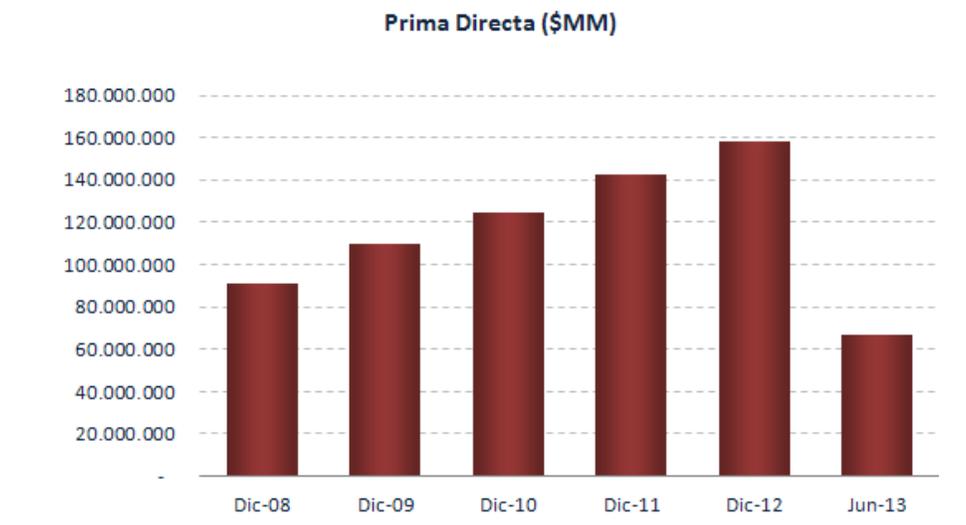
Fondo inversión	2,75%	2,16%
Inversión exterior	12,53%	10,78%
Cuentas corrientes	1,18%	0,26%
Avance tened. de pólizas	0,08%	0,59%
Inversiones inmobiliarias	12,26%	12,99%
Préstamos	0,03%	0,96%
Otros (3)	3,44%	1,28%
TOTAL	100,00%	100,00%

Si bien su portafolio ha presentado un desempeño histórico superior al de la industria, durante 2011 estuvo levemente bajo los niveles de rentabilidad mostrados por el mercado, registrando mayor volatilidad que el resto de la industria. Esta situación 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 el último año la tendencia se ha revertido. A 2013 la cartera de renta variable ha tenido un mal desempeño, sin embargo ha sido mitigado por la rentabilidad de los instrumentos de renta fija.



Evolución de la prima

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



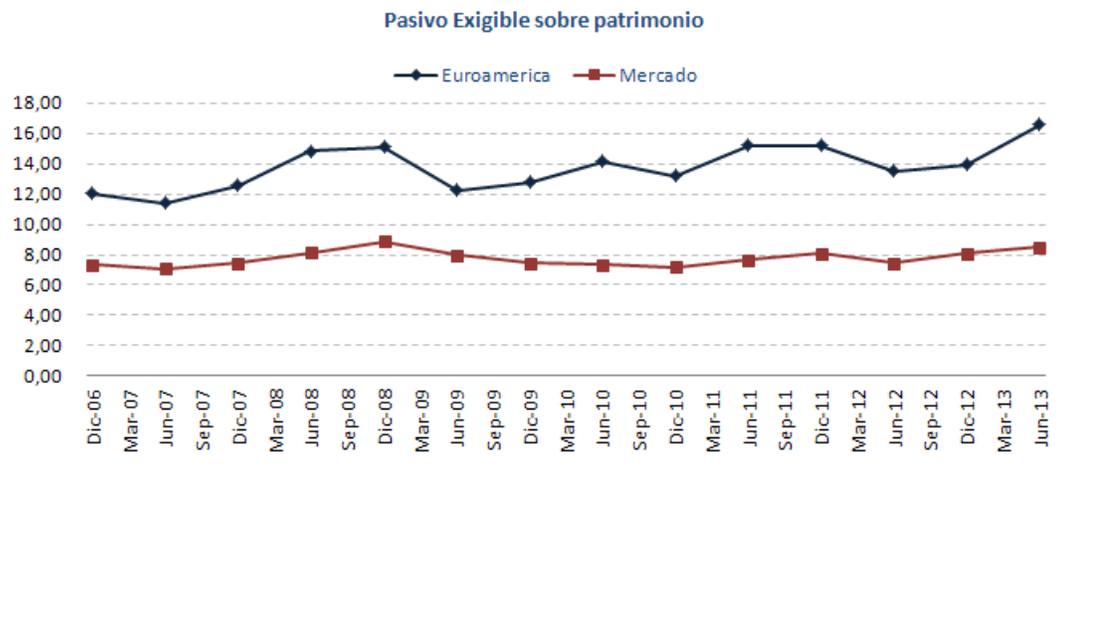
Endeudamiento y posición patrimonial

En los últimos seis años el patrimonio de **Euroamerica** ha mostrado una leve tendencia al alza, registrando un crecimiento nominal de 27% entre diciembre de 2008 y junio 2013. El incremento patrimonial viene dado 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 los casos particulares de 2011 y junio de 2013, la empresa ha registrado una disminución patrimonial, asociada al reparto de dividendos ocurridos.

El nivel de endeudamiento de la empresa, como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido sobre los niveles mostrados por el mercado. El nivel de endeudamiento ha pasado de una relación de 12,05 veces en diciembre de 2006 a niveles de 16,57 veces en junio de 2013 (13,53 en junio de 2012). 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 2013 alcanzó a 14,04 veces, mientras que el endeudamiento financiero se encuentra en 0,66 veces el patrimonio.

Indicadores de eficiencia

En relación con los gastos de administración sobre la prima directa, **Euroamerica** presenta sostenidamente mejores rendimientos que la media de la industria de seguros de vida. En términos de resultados, la empresa presenta utilidades finales relativas a sus ventas más moderadas que su industria, pero con una volatilidad más baja.

Euroamerica	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Jun-13
Gasto Ad./ Prima Directa	9%	11%	10%	10%	11%	10%	13%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-63%	-550%	-39%	-43%	-406%	-40%	-87%
Margen Cont / Prima Directa	-14%	-2%	-26%	-24%	-3%	-26%	-15%
Result. Final/ Prima Directa	7%	-2%	16%	11%	3%	6%	2%

Mercado	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Jun-13
Gasto Ad./ Prima Directa	19%	18%	20%	18%	17%	14%	14%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-177%	-229%	-165%	-426%	934%	-197%	-180%
Margen Cont / Prima Directa	-11%	-8%	-12%	-4%	2%	-7%	-8%
Result. Final/ Prima Directa	10%	-6%	16%	15%	4%	10%	6%

“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”.