



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

## EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.A.

### Contenido:

Resumen de la Clasificación	2
La Compañía	4
Actividades	5
Estados Financieros	10
Resultados	14

#### Analistas Responsables:

Alejandro Croce Mujica  
acroce@icrchile.cl  
28 96 82 16

Francisco Loyola García-Huidobro  
floyola@icrchile.cl  
28 96 82 00



**EuroAmerica**  
mundo financiero

**Reseña Anual de Clasificación  
Febrero 2014**

## Clasificación

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

## Historia Clasificación

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

Metodología Utilizada: Metodología de Clasificación de Seguros de Vida

Estados Financieros: 30 de Septiembre de 2013

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

EuroAmerica Seguros de Vida S.A. (EuroAmerica Vida) es propiedad de EuroAmerica 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.

El Holding EuroAmerica cuenta con más de 110 años de experiencia en el mercado financiero chileno, administra activos aproximados por US\$ 2500 millones, posee un patrimonio cercano a los US\$ 165 millones, y posee una red de sucursales de Arica a Punta Arenas.

EuroAmerica Seguros de Vida presenta una participación de mercado media, ubicándose como la 12° empresa por concepto de prima directa, lo que corresponde a un 3,4% de la industria. A septiembre de 2013, la prima se compone principalmente por los ramos de salud colectiva, seguros con CUI, seguros con ahorro previsional, rentas vitalicias y vida. Con anterioridad la compañía ha participado también en las licitaciones del seguro de invalides y sobrevivencia, aunque en el último concurso no logró adjudicarse ninguna fracción.

A septiembre de 2013 la compañía muestra un margen de contribución equivalente a \$6.027 millones, lo que corresponde a 1,08 veces más que a septiembre 2012. De esto, \$5.616 millones corresponden a los seguros colectivos, equivalentes a un 96,3% del total.

En consideración al margen técnico de la aseguradora, este se ve afectado principalmente por la dispersión del margen de contribución, debido a que el otro componente del ratio, la prima retenida, ha evidenciado un crecimiento sostenido asociado a la evolución de los ramos que no requieren reservas de fondos. A septiembre de 2013 la aseguradora obtuvo un margen técnico de 14,7%.

La compañía exhibe un nivel de retención conforme al estándar en la industria de los seguros de vida. A septiembre de 2013 la empresa posee una retención de un 98,5% del riesgo de las pólizas suscritas.

La compañía ha mostrado una evolución favorable de sus activos para el periodo analizado, principalmente derivada del crecimiento que han tenido las inversiones, las que a septiembre de 2013 equivalen a un 62,9% del total de activos de la empresa, valuados en \$890.656 millones.

El valor de las inversiones financieras de la compañía alcanzan a septiembre de 2013 los \$560.263 millones, lo que equivale a un 6,5% más que a igual periodo en el año anterior. A la fecha, la cartera de inversiones de la compañía se compone principalmente de instrumentos de renta fija e inversiones inmobiliarias, aunque evidenciaba una exposición importante a instrumentos de renta variable y al mercado internacional.

Los pasivos de la aseguradora equivalen a septiembre de 2013 a \$838.313 millones, los que en un 96% se componen de reservas técnicas. El valor total de estas reservas fue \$804.998 millones, donde \$546.386 millones estaban destinados a asegurar la solvencia de las rentas vitalicias.

Con respecto al patrimonio de la compañía, este se constituye principalmente por los resultados acumulados, los que a septiembre de 2013 alcanzan los \$40.921 millones, mientras que el patrimonio total de la aseguradora equivale a \$52.343 millones.

A septiembre de 2013, la compañía presentó una utilidad de \$2.944 millones, lo que representa una disminución de un 62% con respecto a igual trimestre del año 2012. Existen varios factores claves que repercutieron en estos resultados, siendo los principales la pérdida de la licitación del SIS y el rendimiento de los activos de inversión, equivalente a un 4,4%.

#### 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.

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.

## LA COMPAÑÍA

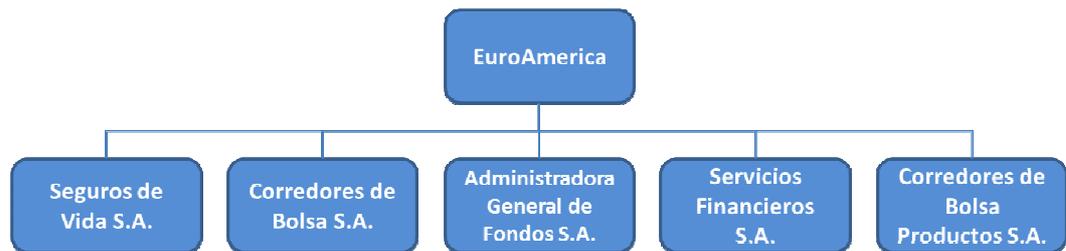
EuroAmerica Seguros de Vida S.A. (EuroAmerica Vida) es propiedad de EuroAmerica S.A. con un 99,99% de las acciones, y Benjamín Davis Clarke con el 0,01% restante.

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 Financiero, 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 principal misión es desarrollar soluciones de financiamiento orientadas a la operación de las empresas pequeñas y medianas. Nace el concepto de EuroAmerica Mundo Financiero, holding financiero no bancario dedicado a dar soluciones de Inversión, protección, ahorro y financiamiento.

De esta manera, EuroAmerica (holding) tiene más de 110 años de experiencia en el mercado financiero chileno, administra activos aproximados por US\$ 2500 millones, posee un patrimonio cercano a los US\$ 165 millones, y cuenta con una red de sucursales de Arica a Punta Arenas.



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. Décadas después, en el año 1984, la Compañía es adquirida por el empresario chileno Benjamín Davis Clarke. 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.

Durante el año 2005, la Compañía adquirió 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 adjudicó 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.

Nombre	Cargo
Nicholas Davis	Presidente
Carlos Muñoz	Director
Nicolás Gellona	Director
Jorge Lesser	Director
José De Gregorio	Director
Claudio Asecio	Gerente General

**Tabla 1:** Composición del Directorio  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

**EuroAmerica Seguros de Vida**

**Fecha informe: Febrero.2014**

La empresa 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.

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.

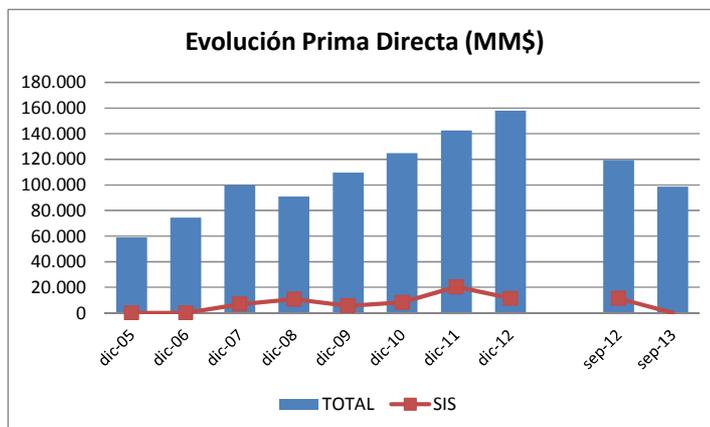
Sumado a esto, la empresa posee sistemas tecnológicos y de información adecuados para los productos que comercializa, sumado a políticas constantes de capacitación de ejecutivos.

### ACTIVIDADES

EuroAmerica es una compañía de tamaño medio dentro de la industria de seguros de vida. Como se puede observar en el gráfico 1, la empresa ha mostrado una evolución creciente en su prima directa entre los años 2005 y 2012 (con excepción del año 2008).

Se observa también en el gráfico que a pesar de que la aseguradora ha tenido participación en las licitaciones del seguro de invalidez y sobrevivencia<sup>1</sup>, la relevancia de este tipo de seguros ha sido menor dentro de la prima directa total de la compañía, lo que en gran medida es debido a que la intervención de la empresa siempre se ha realizado en coparticipación con otra aseguradora. En la última licitación la compañía no logro la adjudicación de fracciones.

A septiembre de 2013 la aseguradora alcanzó una prima directa total de \$98.617 millones, equivalentes a un 17,4% menos que al mismo periodo del año anterior. Estos resultados se deben principalmente al comportamiento de la línea previsional de la compañía.



**Gráfico 1:** Evolución Prima Directa, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Composición Prima	
Salud	32,82%
Otros Seguros con CUI	21,28%
Rentas Vitalicias	18,31%
Seguros con Ahorro Previsional	16,04%
Vida <sup>2</sup>	6,42%
Rentas privadas y otras rentas	2,80%
Accidentes Personales	2,15%
Otros	0,18%

**Tabla 2:** Composición Prima Directa, Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Como se puede observar en la tabla 2, a septiembre de 2013 la prima se compone principalmente por los ramos de salud, seguros con CUI, seguros con ahorro previsional y rentas vitalicias.

Con respecto a los seguros de salud y vida, muestran una relevancia mayor en el impacto de la prima, guiados principalmente por los ramos guiados por las pólizas colectivas.

**INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA**

<sup>1</sup> A partir del año 2009 el Seguro de AFP cambia su denominación a Seguro de Invalidez y Supervivencia.

<sup>2</sup> Vida se compone de los ramos de vida entera, temporal de vida, protección familiar, incapacidad o invalidez y asistencia.

En cuanto a las líneas de negocio de EuroAmerica, el gráfico 2 muestra como a septiembre de 2013, la relevancia de los seguros previsionales ha disminuido con respecto a las demás líneas de la compañía, principalmente por el resultado del SIS y una baja en la venta de rentas vitalicias, situación que se vio contrastada con un aumento en la participación de los seguros de salud colectivos.

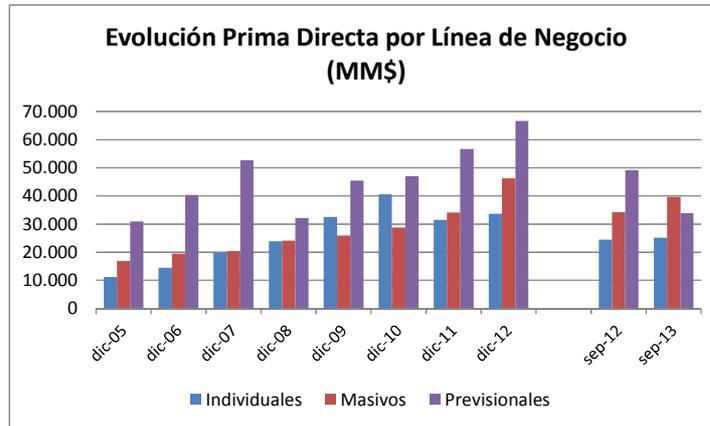


Gráfico 2: Evolución Prima Directa por Línea de Negocio, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Los gráficos siguientes muestran la evolución de la prima directa de la compañía para sus principales productos. Como se observa en el gráfico 3, la venta de pólizas de seguros asociadas a salud -principalmente en la modalidad colectiva- ha mostrado un incremento sostenido a lo largo del periodo analizado. A septiembre de 2013 los ingresos por prima directa asociados a estos seguros equivalen a \$32.363 millones, lo que corresponde a un 16,1% más que a igual periodo del año anterior y se ajusta a la estrategia de expansión de la compañía.

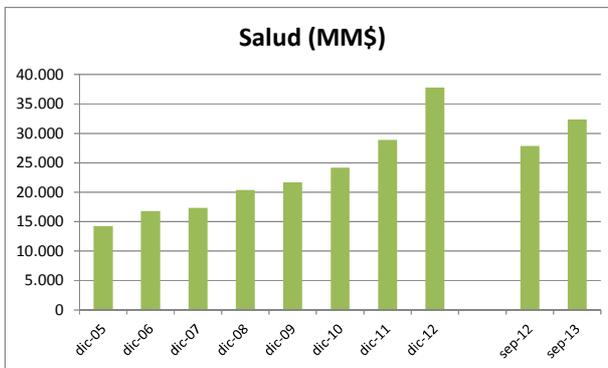


Gráfico 3: Evolución Prima Directa Salud, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

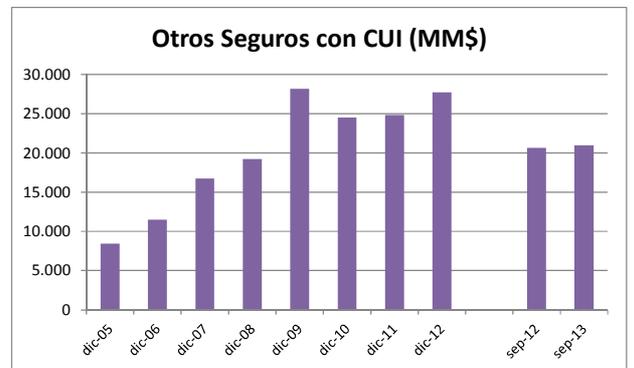
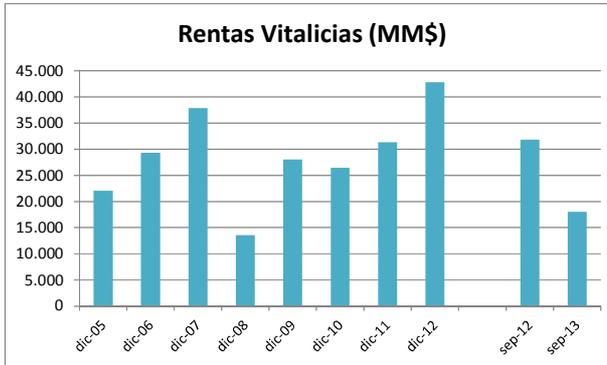


Gráfico 4: Evolución Prima Directa Otros seguros con CUI, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

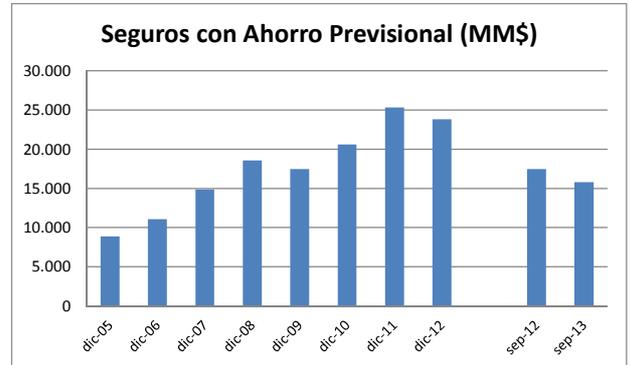
Respecto a los seguros con cuenta única de inversión, estos también han mostrado crecimientos para el periodo, con la excepción del año 2010 cuando se presenció una disminución derivada del gran crecimiento evidenciado en el año 2009, el que tuvo su causa en el aumento del atractivo de los seguros con CUI producto de la rentabilidad de mercado en ese año. A septiembre de 2013 la compañía muestra una prima directa correspondiente a \$20.987 millones, lo que es levemente superior a los \$20.655 millones de ingreso obtenidos a septiembre de 2012.

**EuroAmerica  
Seguros de Vida**

**Fecha informe:  
Febrero.2014**



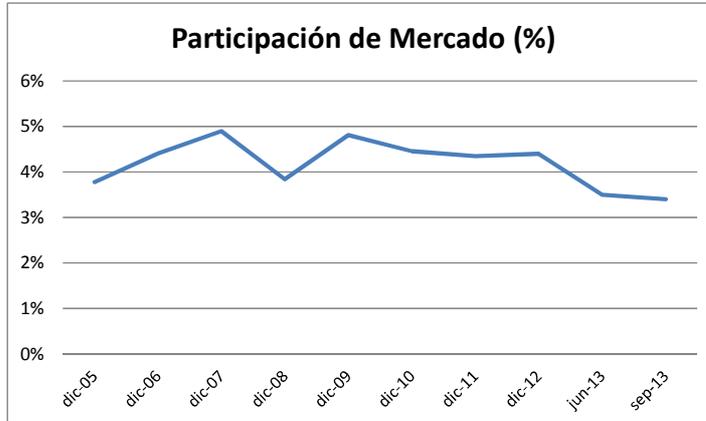
**Gráfico 5:** Evolución Prima Directa RRVV, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)



**Gráfico 6:** Evolución Prima Directa Seguros con ahorro previsional, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La evolución de la prima por rentas vitalicias ha mostrado resultados heterogéneos a lo largo del periodo analizado. La razón de esta variabilidad tiene su causa en la estrategia de ventas de la compañía, la que busca alcanzar niveles de rentabilidad en lugar de buscar un nivel de participación en el mercado. La prima directa por rentas vitalicias corresponde a \$18.059 millones a septiembre de 2013, lo que equivale a un 43,3% menos que a igual periodo en el 2012.

Con respecto a los seguros con ahorro previsional, a septiembre de 2013 alcanzaron los \$15.821 millones, lo que representa una disminución de un 9,4% con respecto a la igual periodo en el año anterior, lo que es mayor a la baja evidenciada por el mercado, equivalente a un 2,4%.



**Gráfico 7:** Evolución Participación de Mercado por Prima Directa, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La compañía ha presentado una participación de mercado media, ubicándose como la 12ª empresa por concepto de prima directa, correspondiente a un 3,4% del mercado sobre el total de ingresos.

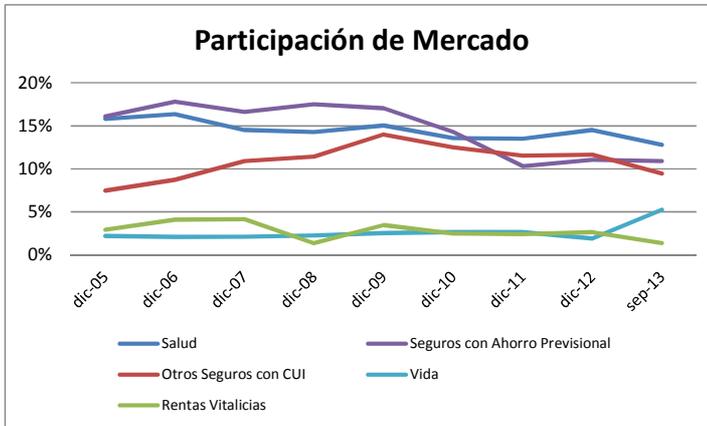
El gráfico 8 describe la evolución de la participación de mercado por prima directa para los principales productos de la empresa. Como se puede observar, EuroAmerica ha evidenciado un retroceso en la presencia en los seguros con ahorro previsional a contar del año 2009, periodo coincidente con la participación máxima alcanzada en los seguros con CUI.

**INDUSTRIA DE  
SEGUROS DE VIDA**

**EuroAmerica  
Seguros de Vida**

**Fecha informe:  
Febrero.2014**

Con respecto a los otros ramos de mayor relevancia, han mantenido una participación relativamente constante, aunque más baja en los seguros de vida y las rentas vitalicias.



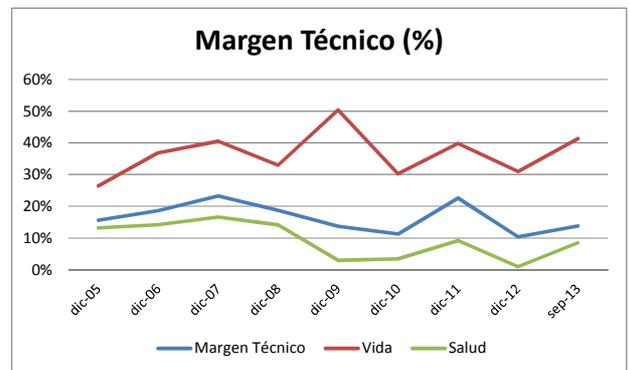
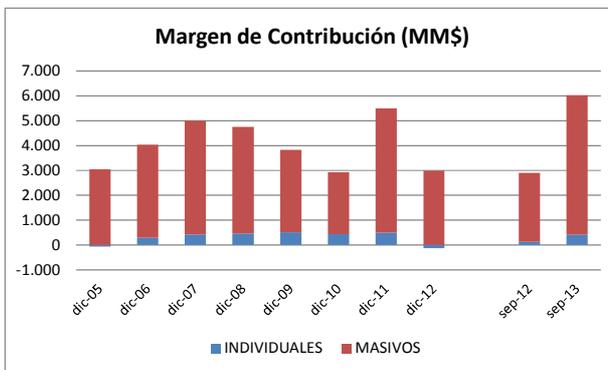
Part. Prima	
Salud	12,80%
Otros Seguros con CUI	9,45%
Rentas Vitalicias	1,37%
Seguros con Ahorro Previsional	10,89%
Vida	5,26%

**Tabla 3:** Participación de mercado para principales ramos, Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

**Gráfico 8:** Evolución Participación de Mercado por línea de Negocios, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La tabla 3 describe la participación de mercado para los principales ramos con fecha septiembre de 2013. Actualmente en el ramo de salud en su modalidad colectiva, la compañía presenta el segundo lugar por tamaño de participación basado en prima directa, lo que equivale a un 15,2% del mercado.

Los ingresos operacionales de la empresa han sido favorables a lo largo del periodo analizado. Al respecto, el gráfico 9 muestra la evolución del margen de contribución de la compañía<sup>3</sup>, donde se puede observar el mayor impacto que tienen los seguros colectivos, principalmente compuesto por los ramos de salud, temporal de vida y protección familiar.



**Gráfico 9:** Evolución Margen de Contribución, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

**Gráfico 10:** Evolución Margen Técnico, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

A septiembre de 2013 la compañía muestra un margen de contribución equivalente a \$6.027 millones, lo que corresponde a 1,08 veces más que a septiembre 2012. De esto, \$5.616 millones corresponden a los seguros colectivos, equivalentes a un 96,3% del total.

**INDUSTRIA DE  
SEGUROS DE VIDA**

<sup>3</sup> Para el cálculo del margen de contribución se consideran los seguros tradicionales con excepción de los seguros con cuenta única de inversión y los seguros con rentas.

**EuroAmerica  
Seguros de Vida**

**Fecha informe:  
Febrero.2014**

La principal razón de este incremento en el valor del margen tiene su base en la disminución de la cuenta presentada durante el año 2012, la que tiene su origen en un requerimiento normativo sobre la constitución de reservas de riesgo en curso y de siniestros ocurridos y no reportados para los seguros de salud colectiva. Estas reservas implicaron un aumento en los costos de siniestros por un monto cercano a los \$5.000 millones.

Es importante destacar también que a contar del año 2012 se produjo la incorporación de la suscripción de pólizas de protección familiar colectivas, las que significaron un aporte de \$1.268 millones en el margen de contribución de ese periodo.

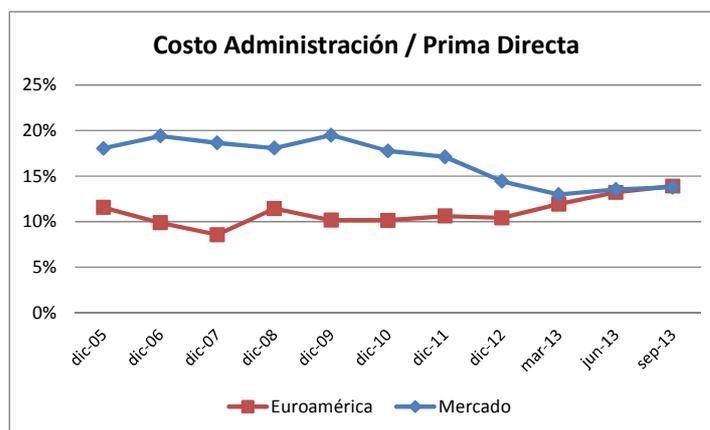
El gráfico 10 describe la evolución que ha tenido el margen técnico de la compañía, el que se ve afectado principalmente por la dispersión del margen de contribución, debido a que el otro componente del ratio, la prima retenida, ha evidenciado un crecimiento sostenido asociado a la evolución de los ramos que no requieren reservas de fondos. A septiembre de 2013 la aseguradora obtuvo un margen técnico de 14,7%.

El margen técnico para los seguros de vida se ha mostrado volátil, alcanzando su mayor valor en diciembre de 2009, principalmente por los resultados positivos en el margen de contribución alcanzado por el seguro temporal de vida colectiva. A septiembre de 2013 la aseguradora alcanzó un margen técnico de 41,3%.

En consideración al margen técnico de los seguros de salud colectivos, se ha mantenido bajo debido principalmente al alto costo de siniestros a los que se ve enfrentada la compañía para este ramo a contar del año 2009. A diciembre de 2012 alcanzó su valor mínimo equivalente a un 1,0%, el que tiene su causa en el ya mencionado requerimiento normativo.

A septiembre de 2013 la compañía obtuvo un margen técnico por seguros de salud colectivos de 8,5%.

Durante el periodo analizado, la empresa ha mostrado un nivel de eficiencia operativa –medido a través del ratio costo de administración sobre prima directa- alta en comparación al mercado. Estos resultados derivan en gran medida de una eficiencia lograda por las sinergias operativas del holding, sobre todo respecto a la actividad financiera, aunque se reconocen esfuerzos por parte de la compañía de reducir sus costos a través de la innovación en sus procesos.



**Gráfico 11:** Evolución costo de administración sobre prima directa, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

En el gráfico 11 se evidencia el impacto de la disminución del primaje producto de la menor venta de seguros previsionales y la pérdida de media fracción del SIS. Como se puede observar, la razón costo de administración sobre prima directa se mantuvo hasta el año 2012 por debajo del promedio de mercado. A contar del año 2013 la compañía presenta un aumento en el ratio derivado de la disminución del primaje obtenido.

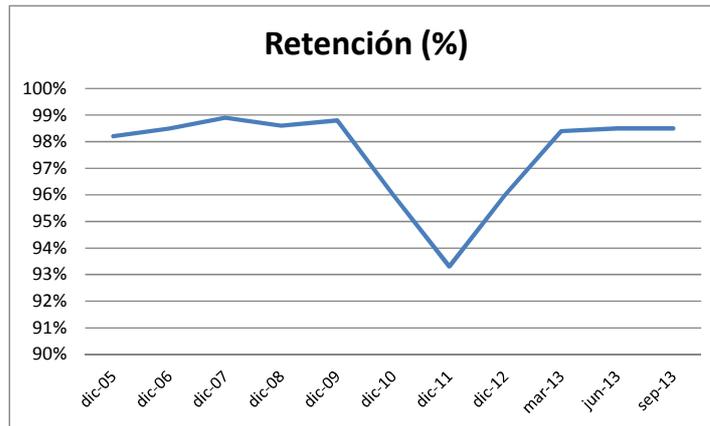
**INDUSTRIA DE  
SEGUROS DE VIDA**

**EuroAmerica  
Seguros de Vida**

**Fecha informe:  
Febrero.2014**

Es esperable que de darse un escenario de mayor atractivo en las tasas de rentabilidad dentro del mercado, la empresa esté dispuesta a suscribir un mayor nivel de pólizas por rentas vitalicias, lo que impactaría positivamente en la medida de gestión. A septiembre de 2013 la compañía muestra un ratio de costo sobre prima igual a 13,9%, superior al 10,3% promedio observado entre los años 2005 y 2012.

La aseguradora exhibe un nivel de retención conforme al estándar en la industria de los seguros de vida. A septiembre de 2013 la empresa posee una retención de un 98,5% del riesgo de las pólizas suscritas.



**Gráfico 12:** Evolución retención, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Es importante destacar una disminución de la retención ocurrida a contar del año 2010, la que tiene su causa en la entrada en vigencia de las licitaciones de los seguros de invalidez y sobrevivencia. Debido a la novedad que representaba este tipo de pólizas en la industria, y la inexperiencia de las aseguradoras respecto del comportamiento de la tasas de siniestralidad de las fracciones, es que la suscripción de estos seguros implicó un nivel alto de cesión con respecto a los productos más tradicionales. Como se observa en el gráfico 12 a contar de marzo del 2013 la empresa vuelve a los niveles de retención pre-adjudicación del SIS, equivalentes en ese trimestre a 98,4%.

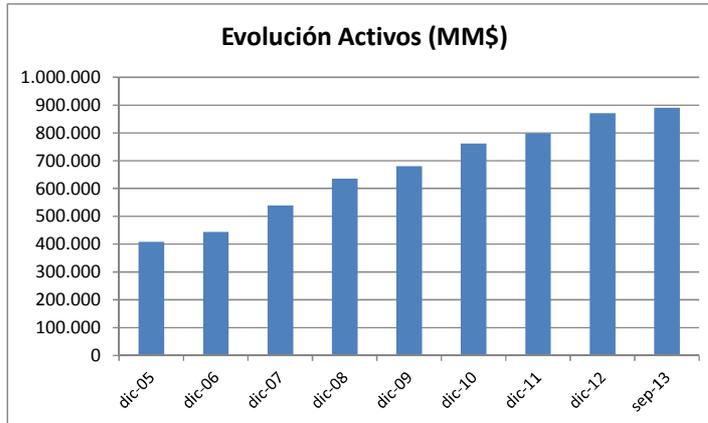
### ESTADOS FINANCIEROS

Con respecto al comportamiento de los activos de la empresa, el gráfico 13 muestra la evolución que estos han tenido desde el año 2005 al 2013. Es importante destacar que a partir de diciembre de 2011 se genera el cambio de las normas contables producto de la entrada en vigencia de IFRS. Al respecto, la nueva adopción no implicó un impacto mayor para la compañía debido a que, como se evidenció en la sección anterior, el nivel de cesión de prima de EuroAmerica es bajo.

Así, a diciembre de 2011 se generó una diferencia de \$3.912 millones entre los activos valorizados por IFRS y los de norma chilena. Al respecto, los activos contabilizados por IFRS entregan un resultado mayor -producto de la participación del reaseguro en las reservas técnicas- alcanzando a septiembre de 2011 los \$799.196 millones.

**EuroAmerica  
Seguros de Vida**

**Fecha informe:  
Febrero.2014**

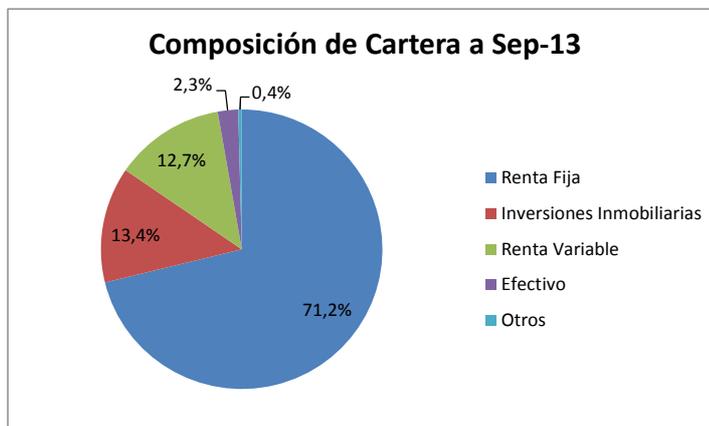


**Gráfico 13:** Evolución de Activos, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La compañía ha mostrado una evolución favorable de sus activos para el periodo analizado, principalmente derivada del crecimiento que han tenido las inversiones, las que a septiembre de 2013 equivalen a un 62,9% del total de activos de la empresa<sup>4</sup>, valuados en \$890.656 millones.

Es así como el valor de las inversiones financieras de la empresa alcanzaron a septiembre de 2013 los \$560.263 millones, lo que equivale a un 6,5% más que a igual periodo en el año anterior.

A septiembre de 2013 la cartera de inversiones de la compañía se componía principalmente de instrumentos de renta fija e inversiones inmobiliarias, aunque evidenciaba una exposición importante a instrumentos de renta variable y al mercado internacional.



**Gráfico 14:** Composición cartera de inversiones por tipo de renta a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Instrumento	Porcentaje
Sistema Financiero	13,8%
Instrumento de Deuda	57,7%
Mutuos hipotecarios	1,6%
Instrumentos de Deudas en Extranjero	6,6%
Instrumentos de Deuda Extranjera	16,7%
Instrumentos del Estado	3,6%

**Tabla 4:** Composición cartera de inversiones de renta fija por instrumento, Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

**INDUSTRIA DE  
SEGUROS DE VIDA**

<sup>4</sup> Corresponden a inversiones financieras e inmobiliarias netas de seguros de cuenta única de inversión y de propiedades, muebles y equipos de uso propio.

En consideración a los activos presentes en la cartera, el gráfico 15 nos permite observar la composición existente a septiembre de 2013, donde existía una mayor posición respecto a instrumentos de deuda emitidos por empresas y a inversiones de carácter inmobiliario. Como se aprecia en el gráfico 16, esta tendencia se mantuvo a lo largo de todo el periodo analizado, evidenciando una consistencia en la estrategia de inversión por parte de la compañía.

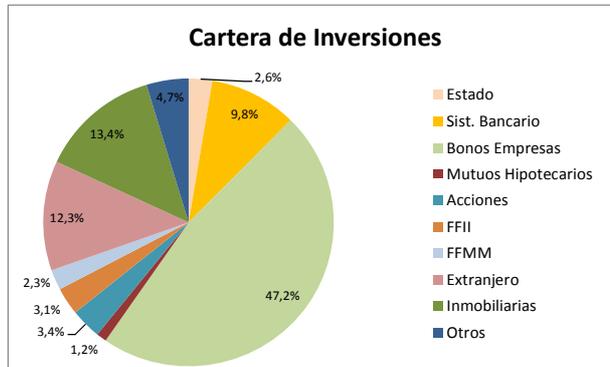


Gráfico 15: Composición Cartera de Inversiones Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

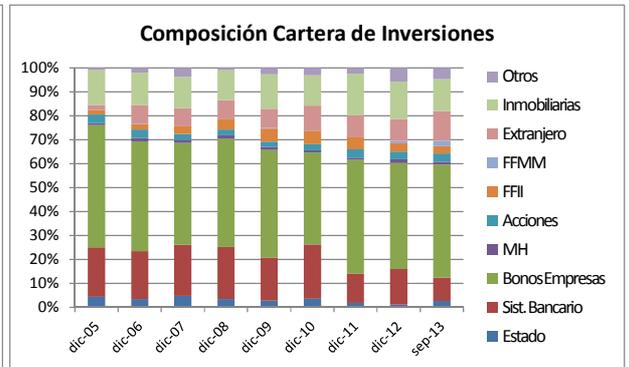


Gráfico 16: Composición Cartera de Inversiones, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Los pasivos de la aseguradora equivalían a septiembre de 2013 a \$838.313 millones, los que en un 96% se componen de reservas técnicas. El valor total de estas reservas fue \$804.998 millones, donde \$546.386 millones estaban destinados a asegurar la solvencia de las rentas vitalicias.

Por otro lado, las Reservas de Valor de Fondo presentaban un valor de \$202.945 millones, los que correspondían a las reservas requeridas para los seguros con CUI y APV.

Con respecto al patrimonio de la compañía, este se constituye principalmente por los resultados acumulados, los que a septiembre de 2013 alcanzan los \$40.921 millones, mientras que el patrimonio total de la aseguradora equivalía a \$52.343 millones.

Tramo K	Flujo de Activos	Flujos de Pasivos	Índice de Cobertura de Pasivos
TRAMO 1	2.682.294.000	4.082.136.000	65,7%
TRAMO 2	2.599.879.000	3.907.770.000	66,5%
TRAMO 3	4.000.710.000	3.472.073.000	100,0%
TRAMO 4	3.937.919.000	3.078.573.000	100,0%
TRAMO 5	3.305.090.000	2.861.619.000	100,0%
TRAMO 6	2.462.376.000	3.865.793.000	63,7%
TRAMO 7	2.551.233.000	3.304.033.000	77,2%
TRAMO 8	6.352.114.000	4.369.949.000	100,0%
TRAMO 9	3.265.425.000	3.659.363.000	89,2%
TRAMO 10	68.256.000	1.769.001.000	3,9%

Tabla 4: Composición cartera de inversiones por instrumento, Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La compañía exhibe a septiembre de 2013 un nivel de cobertura de un 100% de sus pasivos para los tramos 3, 4, 5 y 8. De esta forma y como lo evidencia la tabla 4, EuroAmerica mantiene una posición poco calzada en varios de los periodos, siendo el de principal impacto el resultado para los primeros 4 años (tramos 1 y 2).

EuroAmerica  
Seguros de Vida

Fecha informe:  
Febrero.2014

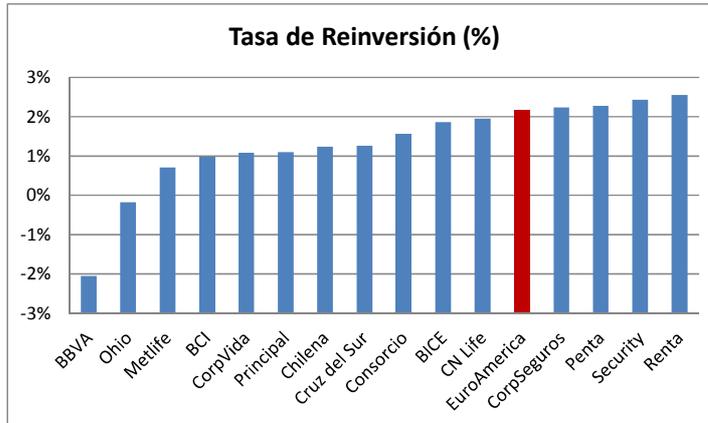


Gráfico 17: Evolución de Activos, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

EuroAmerica obtuvo un valor medio-bajo en el test de suficiencia de activos, alcanzando una tasa de reinversión equivalente a un 2,17% a septiembre de 2013. Este resultado deriva del nivel de calce que posee la aseguradora, como fue evidenciado en la tabla 4.

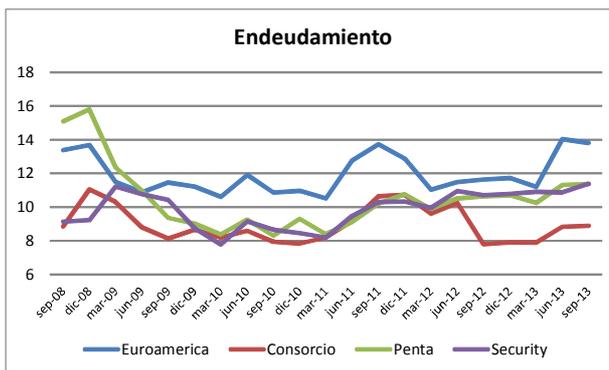


Gráfico 18: Evolución Endeudamiento, Sep-08 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

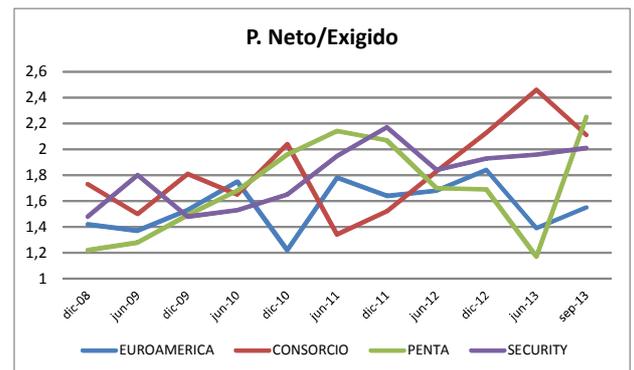


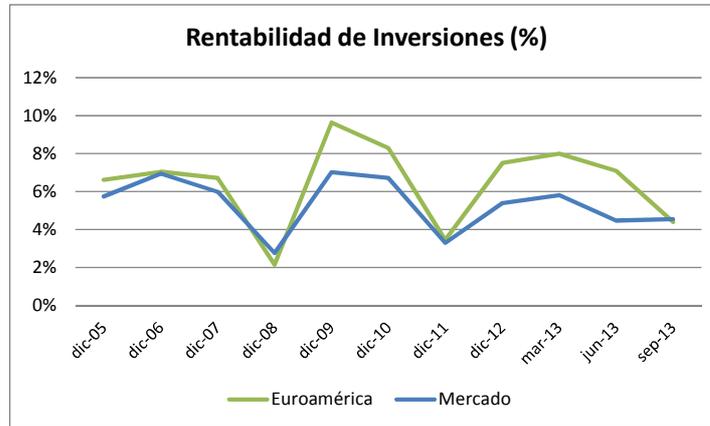
Gráfico 19: Evolución Patrimonio Neto sobre Exigido, dic-08 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Respecto al endeudamiento de la compañía, este se caracterizó a lo largo del periodo analizado por presentar niveles elevados en comparación a la industria. A septiembre de 2013, el endeudamiento normativo de la aseguradora es equivalente a 13,8 veces.

Con respecto al ratio patrimonio neto sobre exigido, alcanzó las 1,45 veces a septiembre de 2013, lo que corresponde a un nivel aceptable considerado las reservas que posee la compañía producto de la venta de rentas vitalicias.

**RESULTADOS**

Como se puede observar en el gráfico 20, la compañía ha mantenido una evolución en la rentabilidad de sus inversiones similar a la de mercado, aunque exhibiendo una relativamente mayor volatilidad.

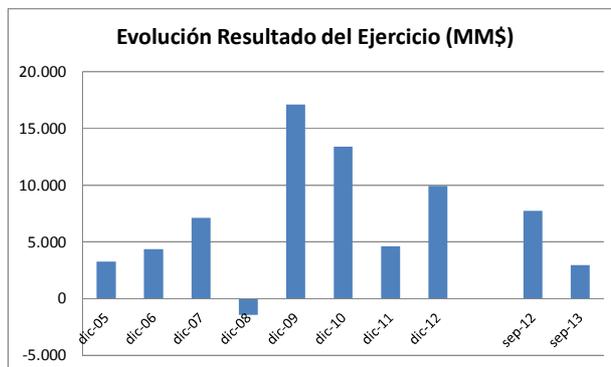


**Gráfico 20:** Evolución de Activos, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

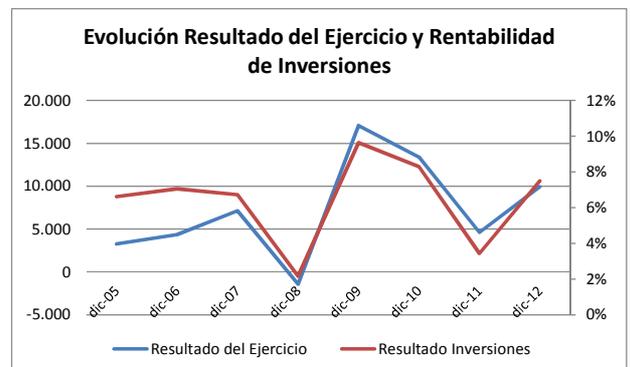
Es importante destacar el desempeño de las inversiones de la compañía, ya que como se evidencia en el gráfico 20, la mayor volatilidad no se ha visto reflejada en resultados notoriamente bajo el mercado, incluso considerando el desempeño accionario negativo evidenciado en los años de bajos resultados globales (2008 y 2011). A septiembre de 2013 la compañía exhibe un resultado de sus inversiones igual a 4,4%, lo que es levemente inferior al 4,5% obtenido por el mercado.

La disminución de la rentabilidad evidenciada en septiembre responde a una generalidad de la industria derivada del mal desempeño de los mercados financieros, situación que se mantuvo en el último trimestre del año 2013. A pesar de esto, es esperable un repunte en la rentabilidad de la empresa debido a la relativamente alta exposición a los mercados internacionales de la aseguradora con respecto a la industria.

A septiembre de 2013, la compañía presentó una utilidad de \$2.944 millones, lo que representa una disminución de un 62% con respecto a igual trimestre del año 2012. Existen varios factores claves que repercutieron en estos resultados, siendo los principales la pérdida de la licitación del SIS y el rendimiento de los activos de inversión.



**Gráfico 21:** Composición Cartera de Inversiones, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)



**Gráfico 22:** Composición Cartera de Inversiones, Dic-05 a Sep-13  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

**EuroAmerica  
Seguros de Vida**

**Fecha informe:  
Enero.2014**

En el gráfico 22 se compara la evolución que han tenido la rentabilidad de las inversiones y las utilidades de la empresa. Como se observa, el resultado del ejercicio se ve fuertemente afectado por el desempeño bursátil de los activos de la aseguradora, lo que ayuda a explicar en gran medida la variabilidad que se puede observar en las utilidades de EuroAmerica.

En otras palabras, como queda en manifiesto con el gráfico, dada la estructura y estrategia operativa de la compañía es que el producto de las inversiones de la empresa es el principal determinante de los resultados.

Otro punto a importante a destacar es el aporte que genera en la prima directa la adjudicación del SIS. Debido al alto nivel de primaje asociado, este seguro suele tener un impacto importante en el desempeño de las aseguradoras y, en el caso de EuroAmerica, explica en gran medida -junto con la disminución de las ventas de rentas vitalicias la caída en la prima de la empresa- la disminución de en las ventas de la empresa.