



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analistas
Felipe Guerra T.
Luis Felipe Illanes Z.
Tel. 56 - 22433 5200
felipe.guerra@humphreys.cl
luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Euroamerica Seguros de Vida S.A.

Septiembre 2017

Isidora Goyenechea 3621 - Piso16º
Las Condes, Santiago - Chile
Fono 224335200 - Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	AA- Estable
Estados financieros base	30 junio 2017

Estado de situación financiera IFRS					
M\$	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-17
Inversiones	876.277.100	1.002.175.644	1.139.239.943	1.205.381.924	1.253.847.546
Cuentas por cobrar de seguros	8.132.212	9.770.906	9.473.845	9.066.266	9.579.354
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	1.709.633	1.184.393	489.954	280.812	274.075
Otros activos	25.188.379	24.716.365	24.919.834	24.815.704	23.930.008
Total activos	911.307.324	1.037.847.308	1.173.633.622	1.239.263.894	1.287.356.908
Reservas técnicas	822.202.291	925.511.283	1.051.682.078	1.127.271.840	1.165.212.292
Deudas por operaciones de seguro	4.361.636	6.013.459	5.724.890	5.346.110	5.110.015
Otros pasivos	18.724.803	20.033.526	8.379.956	12.616.124	9.730.384
Patrimonio	54.079.920	62.117.891	68.969.467	77.371.767	86.315.079
Total pasivos y patrimonio	911.307.324	1.037.847.308	1.173.633.622	1.239.263.894	1.287.356.908

Estado de resultados IFRS					
M\$	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-17
Prima directa	137.092.872	169.739.037	237.181.305	217.760.199	99.724.420
Prima cedida	2.033.767	1.964.862	2.804.226	2.805.713	1.483.323
Prima retenida	135.059.105	167.774.175	234.377.079	214.954.486	98.241.097
Costo de siniestros	71.520.476	76.601.218	100.930.823	123.010.929	63.075.850
Resultado intermediación	10.606.636	11.940.963	11.912.343	12.609.959	6.988.589
Costo de administración	18.814.768	19.290.717	21.457.303	23.256.712	11.588.478
Resultado de inversiones	39.149.928	58.489.309	40.675.341	75.240.147	57.779.976
Resultado final	4.291.837	10.762.509	5.623.698	20.269.336	19.974.194

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.

A junio de 2017 la compañía gestionaba activos por US\$ 1.941 millones, de los cuales US\$ 1.890 millones correspondían a la administración de su cartera de inversión. Por otro lado, mantiene reservas técnicas totales por US\$ 1.756 millones y su patrimonio asciende a US\$ 130 millones. A junio de 2017, poseía una participación de mercado de 3,49% respecto a la prima directa. Durante el primer semestre de 2017 sus ventas ascendieron a US\$ 150 millones, distribuidas en seguros tradicionales individuales (41,57%), colectivos (29,52%) y previsionales (28,91%).

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 con una administración profesional 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 adecuado o fuerte posicionamiento en los principales segmentos en los que participa como son los seguros tradicionales. También se incorpora la experiencia acumulada en la larga trayectoria de la aseguradora como unidad de negocios y el modelo de gestión de riesgos y su área de contraloría interna, que se enmarca dentro de la estrategia de desarrollo definida por el grupo controlador, complementado por un gobierno corporativo que hace uso 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.

En particular, reforzando lo ya dicho, 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, salvo en diciembre de 2013 que se puede observar una pequeña baja en el tamaño del patrimonio. 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 significativa y permanentemente 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 no se experimenten aumentos significativos y permanentes en el nivel de endeudamiento de la compañía y/o reducciones drásticas en el diferencial entre la rentabilidad de los activos y la tasa de suficiencia de los activos.

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

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

- Nivel de endeudamiento relativo alto (riesgo controlable).
- Dependencia de resultados a rendimiento de inversiones (riesgo crediticio y de mercado susceptible de ser controlado).
- Menor apoyo que grupos pertenecientes a grandes conglomerados internacionales (riesgo moderado).

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento 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.

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

Hechos recientes

Hechos recientes

A junio de 2017 la prima directa de **Euroamerica Vida** alcanzó los \$ 99.724 millones. El 28,9% se originó por seguros previsionales, el 29,52% por seguros colectivos y 41,57% por seguros individuales. En comparación con junio de 2016, el ingreso presentó una caída del 12,5% debido principalmente a una menor venta en seguros previsionales.

El margen de contribución del primer semestre del presente año fue negativo, con pérdidas por \$ 22.297 millones, debido a la elevada importancia relativa de los seguros (Seguros previsionales tuvieron un margen de contribución negativo de \$ 20.362 millones). Los gastos de administración sumaron \$ 11.588 millones,

representando el 11,6% de su prima directa. A junio de 2017 aseguradora registró un resultado antes de impuesto positivo de \$ 22.602 millones.

El resultado de inversiones de la compañía, por su parte, registró una variación positiva de 46,5% respecto al primer semestre del año anterior, totalizando \$ 57.779 millones, con lo cual la compañía presentó un resultado final de \$ 19.974 millones, 447,66% mayor al resultado obtenido en junio de 2016.

A junio de 2017 la empresa mantenía una relación de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, de 13,91 veces, menor a la observada en junio de 2016 (16,87), debido a un mayor crecimiento del patrimonio con respecto al pasivo exigible.

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 2017 la rentabilidad de las inversiones fue de 9,3% mientras que la rentabilidad del mercado de aseguradoras de vida en su conjunto fue de 6,2% a la misma fecha. Esta rentabilidad supera en 738 pb a la tasa de suficiencia de los activos, que ascendió a 1,92%.

Know how en su negocio principal: La compañía cuenta con ejecutivos que gozan de un buen 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 y en los seguros individuales CUI (la cuota de mercado asciende a 10,9% y 7,9% respectivamente a junio de 2017).

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 ganancias se generan como producto del resultado de 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 2017 presenta una relación de endeudamiento promedio de 9,97 veces. No obstante, se mantiene dentro de los límites legales, y alcanza niveles coherentes con los objetivos de la compañía. A junio de 2017, su endeudamiento, medido como deuda sobre patrimonio alcanzó a 13,91 veces.

² la desviación estándar de la rentabilidad de las inversiones en los últimos seis semestres para la compañía alcanza un valor de 1,91%, mientras que el mercado en su conjunto alcanza una desviación de 0,69%.

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 Vida**. El patrimonio de la sociedad está conformado en su totalidad por capitales nacionales y controlada por Euroamerica S.A. (99,99%), empresa de propiedad de la sucesión 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.

Nombre	Cargo
Nicholas Davis Lecaros	Presidente
Carlos Muñoz Huerta	Vicepresidente
Nicolas Gellona Amunategui	Director
Jorge Lesser García Huidobro	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.

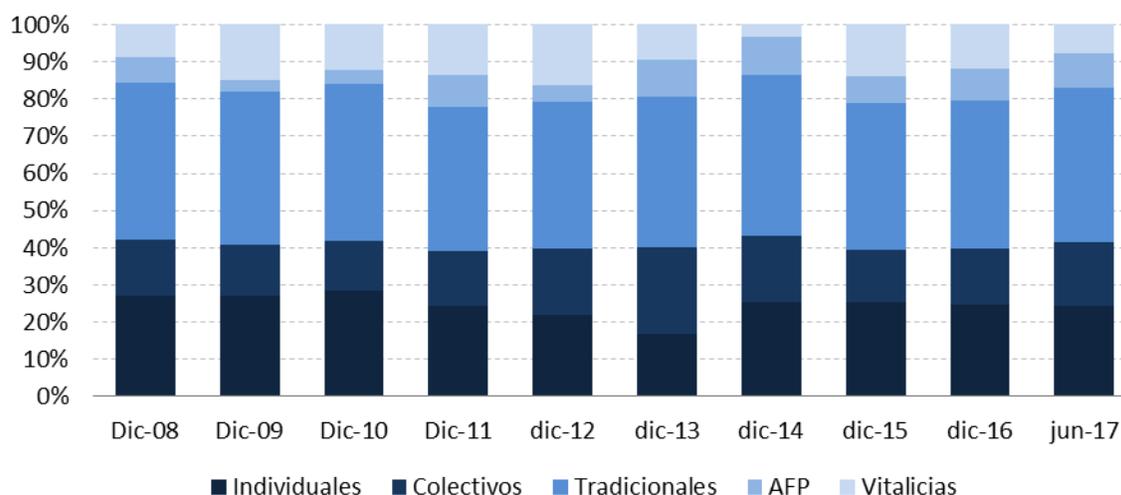
La compañía comercializa sus productos a lo largo de todo Chile, existiendo la casa matriz en la Región Metropolitana y 19 sucursales a lo largo del país.

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 2017 los seguros tradicionales generaron la mayor parte de la venta (71,09%), mientras que los previsionales representaron cerca del 28,91%, lo cual comparado a misma fecha año anterior se observa una disminución de un 12,5% en la prima directa agregada.

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 AFP dentro de su portafolio de productos (13,4% de la prima directa a junio de 2017). Otras coberturas relevantes dentro de su cartera son los seguros individuales CUI y los seguros colectivos de salud, los que generaron 38% y 29,52%, respectivamente, de la prima a junio de 2017, manteniendo la importancia que tradicionalmente han tenido dentro de su generación de ingresos. A continuación se presenta, la evolución y distribución de su prima:

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 con CUI, salud y Vida Entera (estas coberturas generaron un 38,0% y 1,42% y un 0,015% de las ventas totales de la empresa según información a junio de 2017). Durante el primer semestre de 2017 el primaje directo del ramo de seguros individuales ascendió a \$ 41.452 millones. A junio 2017 posee un total de 108.223 clientes (asegurados) de seguros individuales, lo que equivale al 5,6% 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 favorable para esta línea de productos se tienen el poseer un adecuado volumen de asegurados, un apropiado apoyo del reaseguro, y canales de distribución acordes al negocio.

La cartera de seguros individuales incluye una amplia masa de asegurados (50.581 ítem vigentes a junio de 2017), que se concentra en la póliza "seguro cuenta única" con 16.879 ítems 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.

Seguros colectivos:

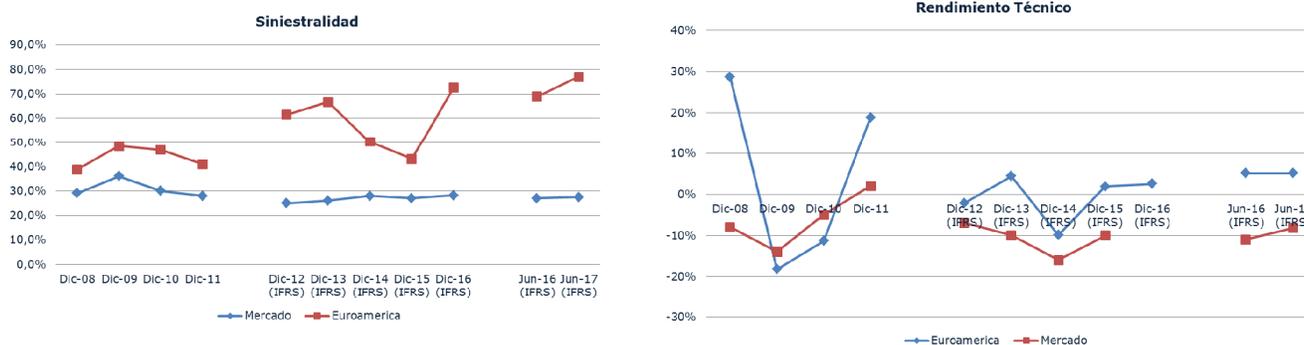
En este segmento la compañía comercializa productos orientados principalmente a los ramos salud, Seguros cuenta Única de Inversión y protección familiar, los que a junio de 2017 concentraban, respectivamente, el 22,0%, 1,7% y 2,1% del total de la prima directa de la compañía. A junio 2017 tiene un total de 1,78 millones de personas aseguradas de seguros colectivos lo que equivale al 93,04% del total de clientes.

A junio de 2017 la prima directa en seguros colectivos ascendía a \$ 29.440 millones. En términos relativos, su primaje directo alcanza una cuota de mercado en torno al 10,9%. Por otra parte, ha presentado una posición de liderazgo en el segmento de coberturas colectivas de salud (a junio de 2017 alcanza una participación de mercado del orden del 10,9%).

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, en el segmento de salud la empresa presenta un desempeño que es similar al de la industria en dicho nicho.

Siniestralidad y Rendimiento Técnico:

A junio de 2017, la siniestralidad³ de la cartera de seguros individuales y de colectivos ha mostrado indicadores de 76,1% y 78,3%, respectivamente. Por otra parte, el rendimiento técnico⁴ de compañía, a la misma fecha, muestra ratios de -12,4% para los primeros y 10,7% para los segundos. El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador.



Rentas Vitalicias:

En lo que respecta a la comercialización de seguros previsionales, la compañía ha presentado a junio de 2017 una cuota de mercado del orden del 2,33% 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 2017, el 56,2% 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 84% de las reservas técnicas a junio 2017).

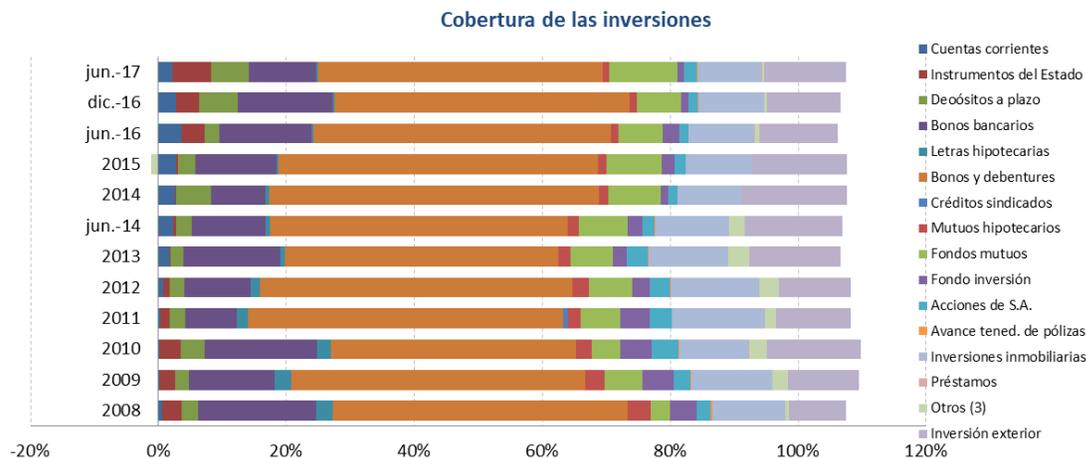
En términos de cobertura de reservas, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones respecto de las reservas totales de 7%, situándose en niveles inferiores a las cifras que presenta el mercado de seguros de vida en su conjunto (10% a junio de 2017).

Indicadores Euroamerica	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-17
Inversiones sobre reservas téc.	1,08	1,07	1,08	1,08	1,07	1,08
Reservas previsionales / res. téc.	69%	67%	61%	58%	57%	56%

Indicadores Mercado Vida	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-17
Inversiones sobre reservas téc.	1,12	1,12	1,11	1,12	1,10	1,10
Reservas previsionales / res. téc.	87%	87%	86%	85%	84%	84%

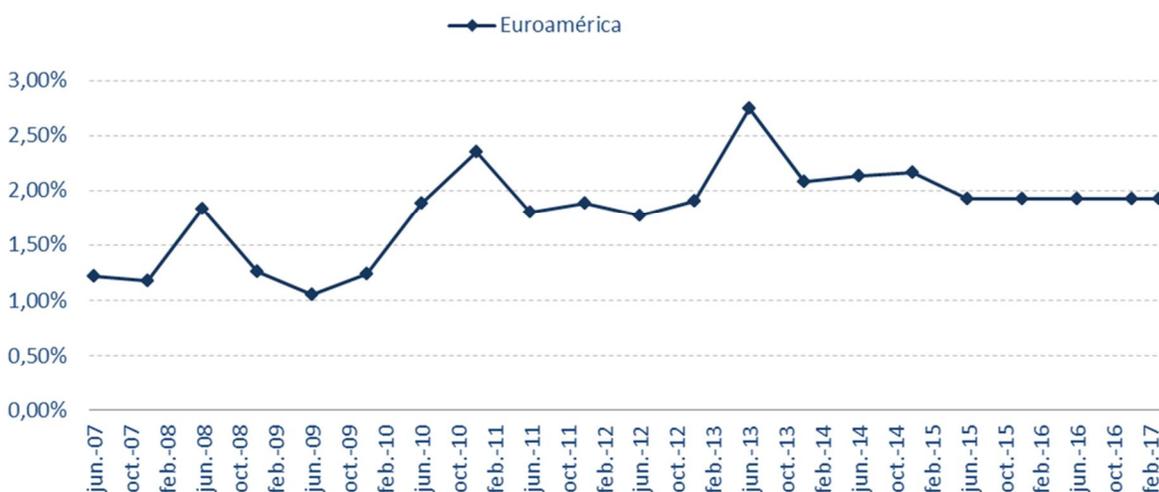
³ Bajo IFRS la siniestralidad es medida como costo de siniestro sobre prima retenida.

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



En cuanto a la tasa de reinversión de la compañía, a marzo de 2017 correspondía a un 1,92% anual.

Tasa de Reinversion 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 (64%), emitidos, principalmente por bonos de corporaciones (42%) e instituciones financieras (9%), existiendo, además, una proporción en fondos (10%), en el exterior (11%) y en posiciones inmobiliarias (9%), todo lo cual se encuentra alineado con la política de inversiones definida previamente por la aseguradora. Cabe destacar que este portafolio

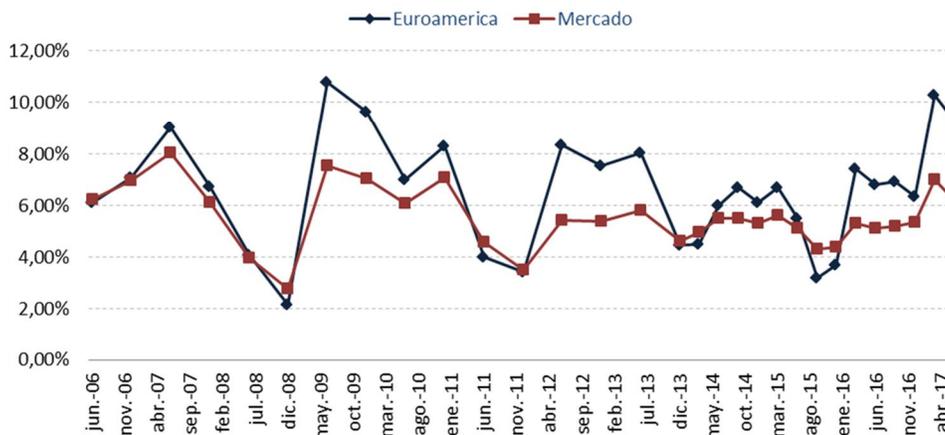
incluye un porcentaje relevante que corresponde a los recursos CUI⁵, generada por su cartera de seguros con ahorro.

Jun-17	Euroamerica	TOTAL CIAS. DE SEGUROS DE VIDA
Instrumentos del Estado	5,62%	2,5%
Depósitos a plazo	5,47%	2,2%
Bonos bancarios	9,82%	12,4%
Letras hipotecarias	0,22%	1,1%
Bonos y debentures	41,47%	31,7%
Créditos sindicados	0,00%	1,7%
Mutuos hipotecarios	0,95%	8,9%
Acciones de S.A.	1,92%	1,2%
Fondos mutuos	9,88%	4,9%
Fondo inversión	1,00%	1,6%
Inversión exterior	11,92%	13,7%
Cuentas corrientes	2,02%	0,3%
Avance tened. de pólizas	0,02%	0,1%
Inversiones inmobiliarias	9,36%	15,1%
Préstamos	0,03%	1,3%
Otros (3)	0,30%	1,4%
TOTAL	100,00%	100,00%

Si bien el rendimiento de su portafolio ha presentado un desempeño histórico superior al de la industria, a finales de 2015 estuvo levemente bajo la rentabilidad mostrada por el mercado, registrando mayor volatilidad que el resto del sector, mientras que a junio de 2017 su rendimiento supera en 310 pb al del mercado. Esta situación es atribuible a una política definida por la compañía, cuyo perfil apunta a mantener, en comparación con la industria, una mayor concentración de activos en el extranjero y de instrumentos de renta variable, particularmente a través de fondos mutuos. Durante el último año la tendencia se ha revertido en relación a los instrumentos de renta variable, pero la cartera de inversiones en el exterior ha aumentado.

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.

Rentabilidad de las inversiones



Análisis financiero

Evolución de la prima

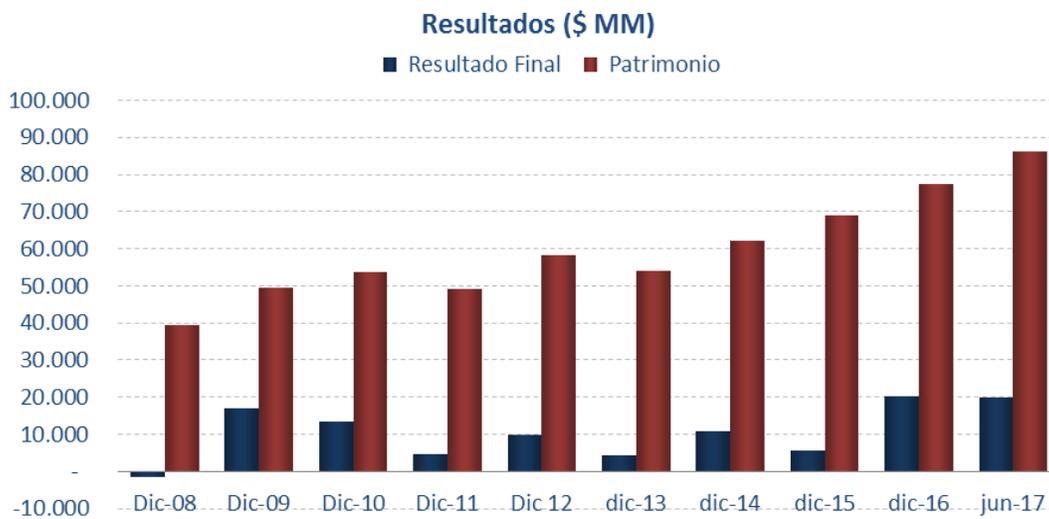
La evolución de la prima directa fue en constante ascenso hasta el año 2012 empujado fuertemente por el crecimiento en el primaje de "rentas vitalicias" y de los "seguros tradicionales", para posteriormente en el año 2013 mostrar una baja en la ventas, tanto de "rentas vitalicias" (variación de un -49% con respecto a diciembre de 2012) como de "seguros individuales" (variación de -32% con respecto al mismo periodo año anterior); que, conjuntamente, desciende en un 13%. En los ejercicios 2014 y 2015 se vuelve a una tendencia al alza; no obstante, en 2016 disminuye en 8,1% el ingreso por seguros directos, principalmente debido a la disminución de 9,1% de seguros individuales y la caída de rentas vitalicias en 22,67%, con todo, el primaje se mantiene en niveles superiores a lo observado en el año 2014 y anteriores.

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



Endeudamiento y posición patrimonial

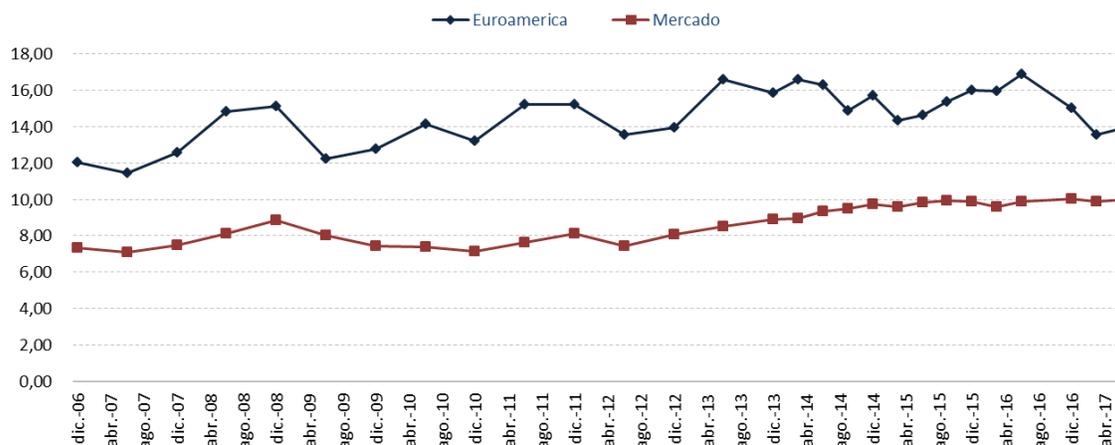
En los últimos cuatro años el patrimonio de **Euroamerica** ha mostrado una tendencia al alza, registrando un crecimiento nominal de 59,6% entre diciembre de 2013 y junio 2017. El incremento patrimonial viene dado por la generación de utilidades propia del negocio. El siguiente gráfico muestra la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos nueve años:



En el año 2011 se registra una disminución patrimonial, asociada a repartos de dividendos ocurridos en dichos períodos; en el ejercicio de 2015 y primer semestre de 2016 también se registran retiro de utilidades; sin embargo, no logran revertir el crecimiento del patrimonio.

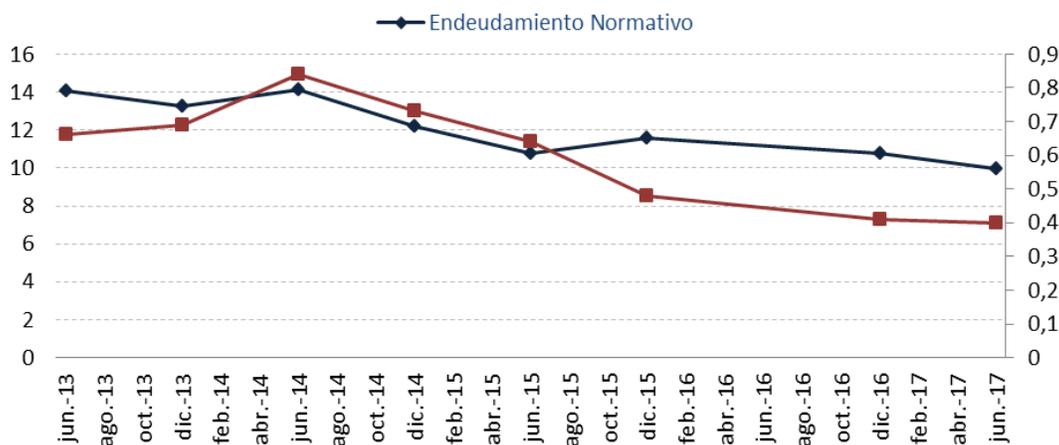
El nivel de endeudamiento de la empresa, como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido sobre los niveles mostrados por el mercado. El nivel de endeudamiento ha pasado de una relación de 12,05 veces en diciembre de 2006 a niveles de 13,91 veces en junio de 2017. En el siguiente gráfico se muestra la evolución del endeudamiento, medido en términos de pasivo exigible:

Pasivo Exigible sobre patrimonio



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 2016 alcanzó a 9,95 veces, mientras que el endeudamiento financiero se encuentra en 0,4 veces el patrimonio.

Endeudamiento Normativo y Financiero



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, aunque en el periodo correspondiente a diciembre 2016 y junio 2017 presenta un ratio mayor debido al aumento en el resultado de inversiones.

Euroamerica	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17
Gasto Ad./ Prima Directa	10%	10%	11%	10%	14%	11%	9%	11%	12%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-39%	-43%	-406%	-40%	-52%	-25%	-94%	-97%	-52%
Margen Cont / Prima Directa	-26%	-24%	-3%	-26%	-26%	-45%	-10%	-11%	-22%
Result. Final/ Prima Directa	16%	11%	3%	6%	3%	6%	2%	9%	20%

Mercado	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17
Gasto Ad./ Prima Directa	20%	18%	17%	14%	14%	14%	12%	11%	12,0%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-165%	-426%	934%	-197%	-140%	-80%	-122%	-118%	-87,0%
Margen Cont / Prima Directa	-12%	-4%	2%	-7%	-10%	-18%	-10%	-10%	-13,8%
Result. Final/ Prima Directa	16%	15%	4%	10%	6%	8%	7%	7%	10,9%

"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."