

**ICR**

**International  
Credit  
Rating**

*Clasificadora de Riesgo*

# **EuroAmérica Seguros de Vida S.A.**



**EuroAmerica**

Desde 1900

## **Informe de Clasificación Marzo de 2007**

---

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.

**EUROAMERICA  
SEGUROS DE VIDA S.A.****Obligaciones  
de Compañías  
de Seguros  
Perspectivas****“AA-”****“Estable”****Estados Financieros al 30 de diciembre de 2007****Resumen de Clasificación**

ICR, Clasifica en Categoría **AA- con Tendencia Estable** las Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida EuroAmérica Seguros de Vida S.A.

La clasificación se sustenta sobre la base de los cada vez más estables resultados obtenidos por la compañía, si bien se advierte un comportamiento cíclico en los resultados (como consecuencia principalmente de la venta de rentas vitalicias): Durante los últimos dos años se aprecia un comportamiento más estable de ellos, en el sentido de que se aprecian resultados positivos. Es así como a diciembre 2005 el resultado del ejercicio alcanza los M\$ 3.267.177 , mientras que a diciembre 2006 alcanzó los M\$ 4.371.090.

Asimismo, durante el año 2006, se aprecian niveles más estables de siniestralidad en los ramos tradicionales, alcanzando a diciembre a un 58,3%. En materia de Reaseguros, la compañía trabaja con reaseguradoras de primer nivel y de muy buena calidad crediticia (MAPFRE Re, Kolnische, Munchener)

EuroAmérica cuenta con una cartera de inversiones diversificada y de buena calidad crediticia. Además posee claras y exigentes políticas de inversión, hecho que le permitió obtener una de las más bajas Tasas de Reinversión al realizar el Test de Suficiencia de Activos (1,29%).

Al analizar la tendencia de algunos indicadores de solvencia y rentabilidad se aprecia, que si bien el indicador de Rentabilidad del Patrimonio ha presentado un comportamiento irregular durante los últimos años (influenciado obviamente por los ciclos registrados en el Resultado de Ejercicio de la compañía), particularmente ha presentado una tendencia creciente durante los últimos dos años. Por otra parte, la rentabilidad de inversiones ha mantenido un patrón de comportamiento estable y a la par del mercado y el Costo de Administración de la Prima se mantiene dentro de los más bajos del mercado.

Ahora en cuanto al endeudamiento, pese a que la compañía posee uno de los niveles más altos del mercado, alcanzando las 12,05 veces, este indicador se encuentra dentro de los márgenes que la compañía tiene definidos, es así como pese a lo alto del indicador no se registran mayores aumentos de capital durante los últimos años.

Finalmente, de destaca el hecho de que EuroAmérica Seguros de Vida S.A. cuenta con un accionista controlador de vasta experiencia y conocimiento en el mercado de seguros, así como con una administración idónea, hecho que asegura estabilidad en la operación de la compañía.

**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, 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

## Factores Mitigadores de Riesgo

### MITIGADORES DE RIESGO

- Vasta experiencia y conocimiento del mercado asegurador del accionista controlador de la compañía.
- Política de Inversiones exigente y consistente con el objetivo de la compañía.
- Una cartera de inversiones de renta fija de alta calidad crediticia, con bajo nivel de inversión en renta variable, lo que es consecuente con el alto índice de endeudamiento total, superior al promedio de la industria.
- En la misma línea del tópico anterior, buen resultado del Test de Suficiencia de Activos, las Tasa de Reinversión se encuentra dentro de las más bajas del mercado con un 1,34%.
- Repunte en los Márgenes de Contribución de los Seguros Tradicionales. Particularmente en Salud Colectivo, ramo en el cuál es líder del mercado.
- Buen posicionamiento de la marca EuroAmérica.
- La compañía se encuentra dentro de las que presentan un menor costo de administración de la prima, lo cuál deja en evidencia importantes fortalezas operacionales.

### RIESGOS

- En términos relativos, EuroAmérica es un grupo de origen familiar, que se ha ampliado a otras áreas de negocios financieros. Sin embargo, las inversiones se concentran básicamente en el área seguros, lo que implica, en términos relativos, una posición de respaldo menor al detectado en compañías de renta vitalicia que operan en la industria. Adicionalmente, la compañía se caracteriza por operar con elevados índices de endeudamiento (12,67 a junio 2006), superior al de compañías similares lo cuál eventualmente podría restringir la venta de Rentas Vitalicias, salvo un aumento patrimonial.
- Este mismo indicador, mirado en el tiempo, ha tendido a aumentar, desde 7,51 veces (dic. 2001) al actual 12,67 veces (junio 2006).
- Alta dependencia y concentración de los resultados obtenidos por lo Seguros Tradicionales, en particular de los Seguros de Salud Colectivo, ramo en el que existe una fuerte competencia en el mercado.
- El alto crecimiento que sigue mostrando la Bancaseguros también constituye un riesgo potencial para la compañía teniendo en cuenta de que a junio 2006 más del 50% de la prima está constituida por Seguros Tradicionales.
- Riesgos normativos referentes a Rentas Vitalicias.

**Hechos Relevantes**

- Con fecha 18 de diciembre de 2006, el directorio acordó la designación de un nuevo Gerente General para EuroAmerica Seguros de Vida S.A., cargo que hasta ese entonces ejercía el Gerente General Corporativo de EuroAmerica, el Señor Henry Comber, el cuál a contar de ésta designación continuará en su actual designación y desempeño. A contar del día 19 de diciembre se ha designado al señor Claudio Asecio Fulgeri como Gerente General de EuroAmerica Seguros de Vida S.A., persona que hasta antes de esta designación ostentaba el cargo de Gerente Comercial de la sociedad, y quien tiene una larga trayectoria en la compañía.

### La Industria de Seguros de Vida

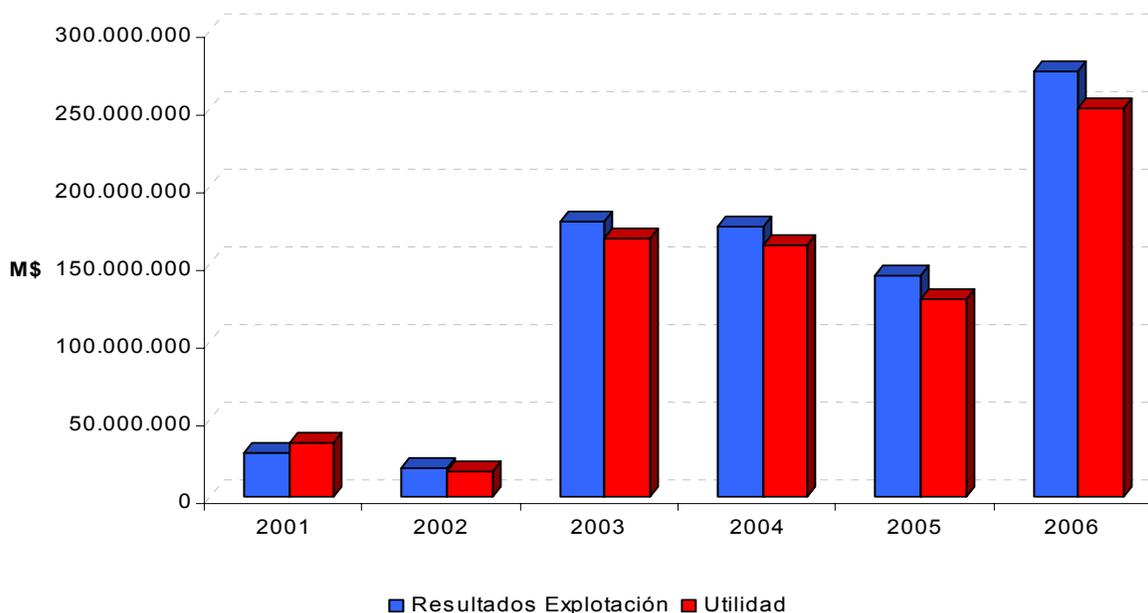
Las compañías de seguros, se encuentran regidas por el DFL 251, denominada Ley del Seguro, y sus leyes complementarias. EuroAmérica Seguros de Vida S.A. pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo.

La industria de seguros de vida está compuesta por 30 compañías, que incluye aquellas denominadas mutuarías de seguros. Durante el año recién pasado, la prima directa de este mercado se elevó a M\$ 1.684.762.515, con un crecimiento respecto a diciembre 2005 de un 7,86%. Al analizar la composición de dicho crecimiento se observa que gran parte de este, dice relación con el aumento registrado por los seguros tradicionales, los cuáles aumentaron en un 16,1% (compuesto por un 11,6% de crecimiento en Individuales y por un 19,5% de crecimiento en Colectivos). Por su parte, los seguros Provisionales presentaron un alza de sólo un 1,44%, ello como consecuencia de la caída en un 14,7% en Rentas Vitalicias de Vejez y pese al aumento en los demás seguros dentro de la categoría provisionales (Seguro de AFP 44,2%; Renta Vitalicia Invalidez 47,1%; Renta Vitalicia Supervivencia 28,3%).

Al analizar en particular la industria de Rentas Vitalicias, se observa que la prima directa ha ido disminuyendo con el paso de los años principalmente como consecuencia de medidas que han sido impuestas en la normativa referente a la industria (como por ejemplo: cambio en las tasas de mortalidad). El año 2006 no constituye una excepción en este sentido ya que ésta disminuyó un 5,6% en relación a igual período del año anterior.

Por otra parte, la Utilidad obtenida por la industria se elevó a M\$ 250.084.113, cifra muy superior a la obtenida el año anterior M\$ 127.272.585, lo que representa un aumento del 96,49%. Este aumento, se debe en gran medida al incremento del 92,05% del Resultado Técnico de Seguros, el cuál a su vez fue impulsado por el mayor Resultado de Inversiones (principalmente por el mejor resultado en Renta Variable el cuál a diciembre 2006 creció un 1849%, pasando de M\$ 8.021.774 el año 2005 a M\$ 156.411.702).

Evolución Resultado de Explotación y Utilidad



En miles de pesos de cada año

### La Compañía

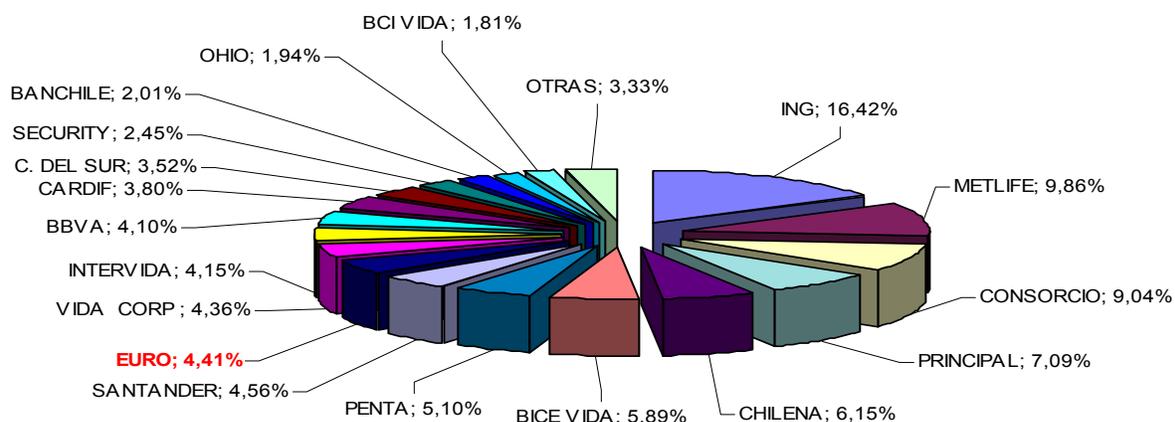
En el año 1900 nace de la mano de capitales brasileños la Compañía de Seguros Sobre la Vida La Sudamérica, posteriormente y a medida que el seguro de vida va adquiriendo cada vez más fuerza, la administración de la compañía es entregada a ejecutivos chilenos. Tras esto y ya en la década de los 40's la compañía comienza a consolidar su labor como asegurador adquiriendo el reconocimiento del mercado de seguros.

Durante la década del 60, la empresa da un nuevo giro mediante el traspaso de la cartera y experiencia a una nueva compañía, denominada Sud-América de Chile, Compañía Nacional de Seguros de Vida S.A. Desde 1984, la compañía es dirigida por el empresario chileno Benjamín Davis Clarke quien controla la mayoría societaria. En 1988 ingresa como socio accionario el Grupo Asegurador Mapfre, continuando así con los negocios que ambos accionistas ya habían iniciado conjuntamente en el año 1986, mediante la creación de la "Compañía de Seguros Generales EuroAmérica S.A.. Esta asociación es la que motiva el cambio de nombre de la compañía pasando a denominarse a partir de 1989 Compañía de Seguros de Vida EuroAmérica S.A. En 1999, Benjamín Davis compra la participación de Mapfre, quedando sus empresas con el 100% de la propiedad de la compañía.

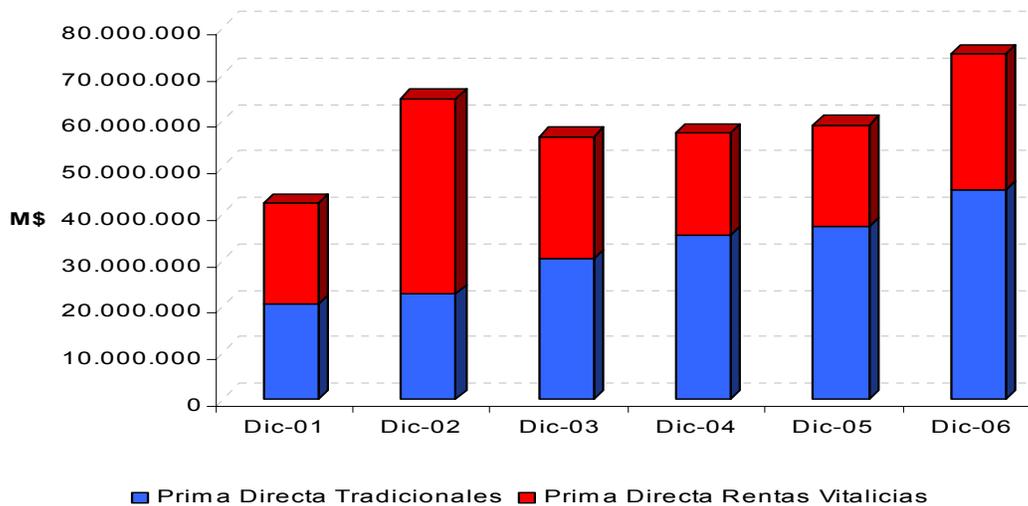
Nombre	% de participación
DAVIS CLARKE BENJAMIN	0,00700
SOC DE RENTAS TRANSANDINA S.A.	99,99300

EuroAmérica, pese a ser en esencia una compañía que comercializa Seguros de Vida Tradicionales, hoy en día tiene presencia tanto en los segmentos de seguros tradicionales como previsionales. Es así como a diciembre del presente año, el 53% de la prima corresponde a Rentas Vitalicias y el restante 47% a Seguros Tradicionales (de los cuáles un 19% asciende a Seguros Individuales y un 28% a Seguros Colectivos). En cuanto a su segmento objetivo, la compañía se define como una empresa orientada a las personas y las empresas. En el segmento de las personas se enfoca a hombres y mujeres de estratos económicos medio-altos. En tanto, en los segmentos de empresas se orienta a satisfacer las necesidades de empresas grandes y medianas, directamente o a través de corredores. Respecto a los canales de distribución cabe destacar que EuroAmérica posee sucursales en Santiago, Antofagasta, La Serena, Viña del Mar, Rancagua, Curicó, Talca, Linares, Concepción, Temuco, Valdivia, Osorno, Puerto Montt, Punta Arenas.

**Participación de Mercado por Prima (Dic-06)**



Al analizar la evolución de la prima directa total, se aprecia que, tras el aumento registrado durante el año 2002 la tendencia en los niveles de primaje se mantuvieron bastante estables hasta el año 2005 (crecimiento en la prima directa de Seguros de Vida Tradicionales y decrecimiento/mantenición en los niveles de primaje de Rentas Vitalicias). Por su parte, a diciembre del año recién pasado y principalmente como consecuencia del fuerte aumento registrado en seguros tradicionales se aprecia un crecimiento del 25,7% en la prima total.



	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Prima Directa Tradicionales	20.556.672	22.772.597	30.281.525	35.258.595	37.047.520	45.014.201
Prima Directa Rentas Vitalicias	21.660.936	41.973.102	26.239.938	22.026.974	22.061.991	29.298.291
<b>Prima Directa Total</b>	<b>42.217.608</b>	<b>64.745.699</b>	<b>56.521.463</b>	<b>57.285.569</b>	<b>59.109.511</b>	<b>74.312.492</b>

En miles de pesos de cada año.

Respecto a la siniestralidad de los seguros tradicionales, se aprecia una tendencia decreciente del indicador hasta el año 2003 (año en que la siniestralidad disminuye como consecuencia del aumento en la prima directa por concepto de las ventas de seguros con APV) y un crecimiento del indicador para los períodos posteriores, particularmente el aumento registrado durante el año 2004 se debe a varios factores, dentro de los que destaca el aumento en la siniestralidad del ramo Salud Colectivo.

	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Siniestralidad Directa Tradicionales	54,25%	53,45%	44,03%	51,22%	61,89%	58,34%

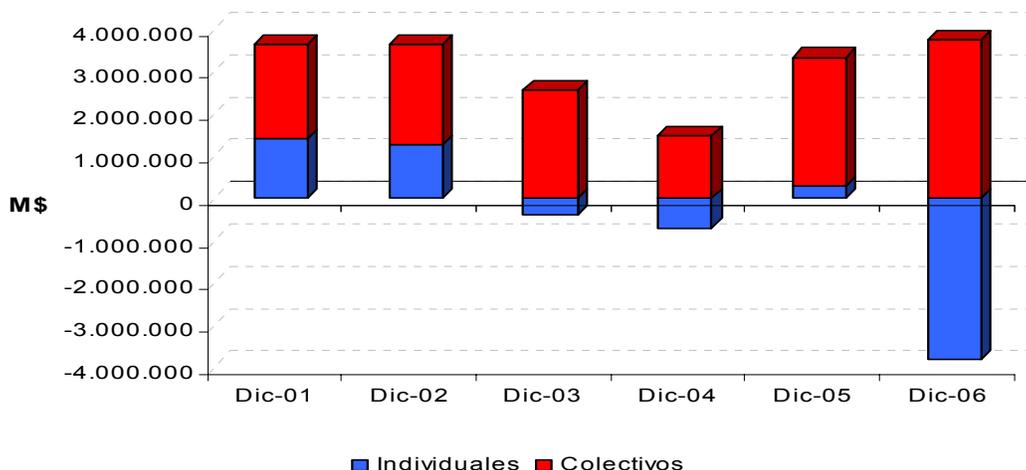
En la actualidad la compañía asegura 14 ramos en seguros tradicionales, de los cuáles 4 corresponden a Seguros Colectivos (Temporal de Vida, Salud, Accidentes Personales y Desgravamen) y los restantes 10 a Seguros Individuales (Vida Entera, Temporal de Vida, Otros Seguros con CUI, Mixto o Dotal, Renta, Protección Familiar, Salud, Accidentes Personales, Desgravamen y Seguros con APV). Pero además tal como ya fue mencionado, participa en el mercado de las Rentas Vitalicias, en particular la compañía principalmente comercializa Rentas Vitalicias de Vejez (hasta el año 2004 comercializó Rentas Vitalicias de Supervivencia y en la actualidad sólo administra las pólizas que se encuentran vigentes).

A continuación se presenta una tabla con algunas de las principales cifras de cada uno de los ramos que comercializa EuroAmérica a diciembre 2006. Destacan dentro de esta tabla los ramos, Salud y Temporal de Vida en Colectivos y Otros Seguros con CUI, Mixto o Dotal, Salud y Temporal de Vida en Individuales.

INDIVIDUALES	Prima Directa	Participación en la Prima	Participación de M° por Ram o	Margen de Contribución por Ram o	Siniestralidad Directa
101 Vida Entera	97.031	0,13%	1,82%	-355.134	91,24%
102 Temporal de Vida	383.420	0,52%	1,95%	258.188	8,75%
103 Otros Seguros con CUI	11.485.865	15,46%	8,88%	478.569	42,08%
104 Mixto o Dotal	795.246	1,07%	2,61%	97.696	N/A
105 Renta	776.435	1,04%	4,65%	-157.412	N/A
107 Protección Familiar	16.763	0,02%	0,07%	64.123	65,13%
109 Salud	873.445	1,18%	6,64%	177.172	71,79%
110 Accidentes Personales	57.470	0,08%	0,32%	33.632	0%
112 Desgravamen	12.579	0,02%	13,20%	19.228	0%
114 Seguros con APV	11.070.093	14,90%	17,82%	-4.436.701	56,36%
<b>COLECTIVOS</b>					
202 Temporal de Vida	3.118.338	4,20%	2,82%	1.365.192	32,20%
209 Salud	15.913.212	21,41%	17,77%	2.205.050	77,69%
210 Accidentes Personales	218.284	0,29%	1,44%	115.191	33,36%
212 Desgravamen	196.020	0,26%	0,08%	52.161	30,27%
<b>PREVISIONALES</b>					
421 Renta Vitalicia Vejez	29.298.126	39,43%	5,47%	-14.972.093	-

En cuanto al Margen de Contribución de los ramos Tradicionales, se aprecia que pese a que presentó una caída durante los años 2003 (como consecuencia del menor margen de Seguros Individuales debido a que el año 2002 la compañía comenzó a ofrecer Seguros con APV) y 2004 (explicada por los menores márgenes de los ramos Salud y Temporal de Vida Colectivos debido a mayores niveles de siniestralidad) se observa un crecimiento importante para el año 2005 dado los mejores resultados obtenidos tanto por los ramos Individuales como Colectivos. Ahora bien, para el año 2006 se observan un Margen de Contribución negativo, explicado principalmente por el crecimiento importante de los seguros con APV.

**Margen de Contribución Tradicionales**



En miles de pesos de cada año.

	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Margen de Contribución Tradicionales	3.644.860	3.640.841	2.141.543	779.396	3.333.186	-83.045
Individuales	1.411.407	1.256.480	-406.858	-704.687	289.332	-3.820.639
Colectivos	2.233.453	2.384.361	2.548.401	1.484.083	3.043.854	3.737.594

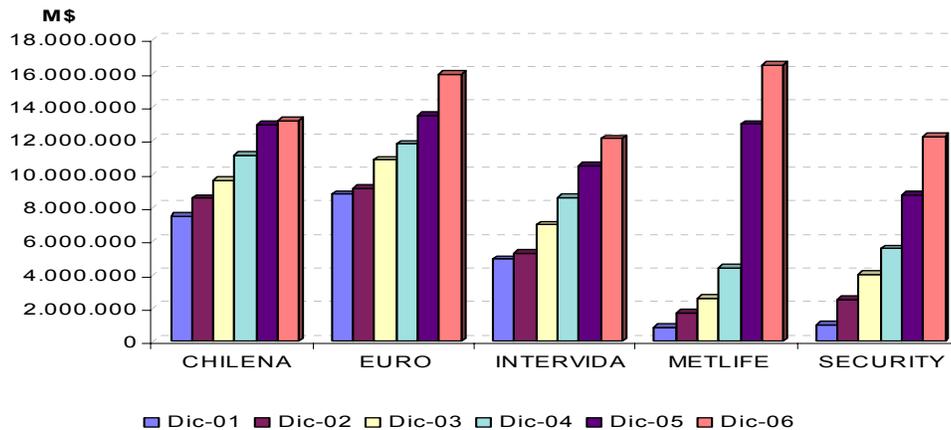
En miles de pesos de casa año.

## Seguros Tradicionales

### Salud (Colectivos)

En este ramo en particular, la compañía es una de las líderes del mercado en cuanto a montos de prima (17,7% de participación de mercado) y tal como se aprecia en el gráfico siguiente ha presentado una tendencia creciente durante los últimos años, creciendo a tasas del 12,8% promedio anual durante los últimos 5 años. Además, dentro de los ramos tradicionales Salud Colectivo es el que aporta un mayor margen a la compañía a diciembre 2006 M\$ 2.205.050.

**Evolución Prima Directa**



	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
<b>CHILENA</b>	7.480.006	8.525.339	9.581.878	11.072.349	12.915.736	13.150.843
<b>EURO</b>	8.775.193	9.136.421	10.823.040	11.760.532	13.474.990	15.913.212
<b>INTERVIDA</b>	4.898.071	5.274.392	6.947.451	8.548.427	10.479.833	12.068.507
<b>METLIFE</b>	821.938	1.711.691	2.584.120	4.377.702	12.940.795	16.465.375
<b>SECURITY</b>	999.142	2.496.690	3.985.657	5.521.911	8.742.693	12.176.455
<b>Mercado</b>	<b>46.191.295</b>	<b>48.683.387</b>	<b>54.634.525</b>	<b>63.402.894</b>	<b>79.158.711</b>	<b>89.539.664</b>

En miles de pesos de cada año.

Por otro lado al analizar la siniestralidad del ramo se aprecia que, en general, salvo por los hechos ocurridos durante el año 2004 (disminución de las bonificaciones por parte de los planes de Isapre, el aumento en los costos de la prestaciones de salud y un aumento en las frecuencias) y que hicieron aumentar la siniestralidad, los niveles se han mantenido estables y levemente bajo el promedio de mercado.

	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
<b>CHILENA</b>	83,47%	89,30%	88,83%	88,40%	83,90%	N.A.
<b>EURO</b>	81,12%	78,77%	77,60%	89,67%	78,15%	77,69%
<b>INTERVIDA</b>	78,93%	79,17%	76,63%	81,86%	79,25%	73,92%
<b>METLIFE</b>	70,46%	80,96%	85,60%	83,40%	72,64%	77,49%
<b>SECURITY</b>	81,66%	81,50%	81,30%	72,30%	59,06%	62,57%

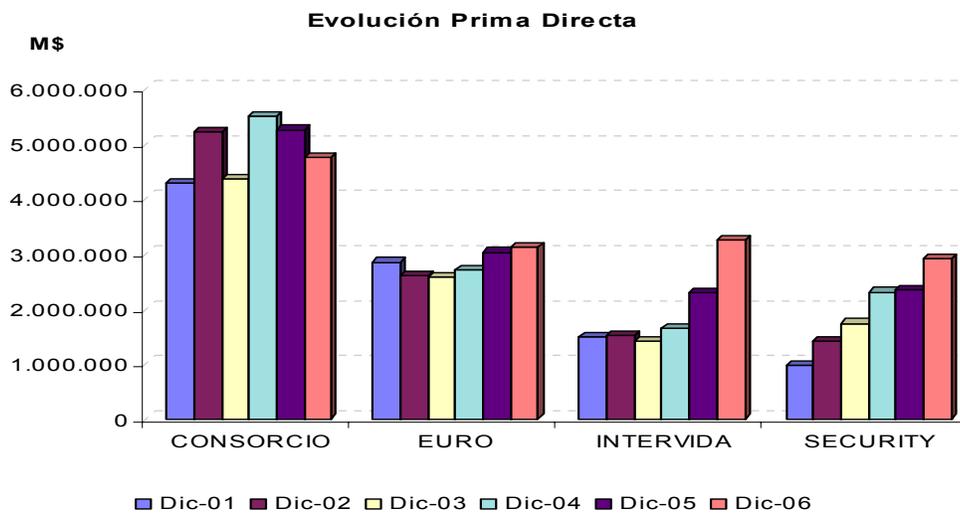
Al observar el Margen de Contribución del ramo se aprecia que éste, exceptuando el año 2004 (período en que se registró un aumento en la siniestralidad en el ramo salud) ha mantenido una tendencia constante/creciente durante los últimos años.

	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
<b>Margen de Contribución Salud Colectivo</b>	715.249	1.357.039	1.205.712	358.458	1.828.977	2.205.050

En miles de pesos de cada año

### Temporal de Vida (Colectivos)

Pese a la caída en la prima mostrada por este ramo entre los años 2001 y 2003, durante los años siguientes ésta se ha recuperado y ha seguido la tendencia creciente que presenta el mercado, alcanzando a diciembre 2006 los M\$ 3.118.338.



	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
<b>CONSORCIO</b>	4.288.699	5.214.442	4.364.285	5.496.946	5.249.070	4.745.784
<b>EURO</b>	2.846.867	2.603.122	2.574.491	2.709.021	3.022.503	3.118.338
<b>INTERVIDA</b>	1.479.390	1.521.921	1.416.109	1.645.907	2.283.370	3.251.974
<b>SECURITY</b>	977.150	1.406.235	1.733.086	2.300.345	2.340.992	2.901.192
<b>Mercado</b>	<b>46.187.950</b>	<b>55.530.744</b>	<b>64.367.834</b>	<b>82.846.429</b>	<b>101.617.462</b>	<b>110.455.731</b>

En miles de pesos de cada año.

Por su parte, la siniestralidad del ramo ha mantenido un promedio cercano al 40% durante los últimos 5 años, cifra similar a la de sus competidores más cercanos. Vale la pena señalar que el año 2002 fue uno de los períodos de mayor siniestralidad, ello dada la ocurrencia de una serie de siniestros durante los primeros meses del año y que en total comprometían montos por U.F. 16.150.

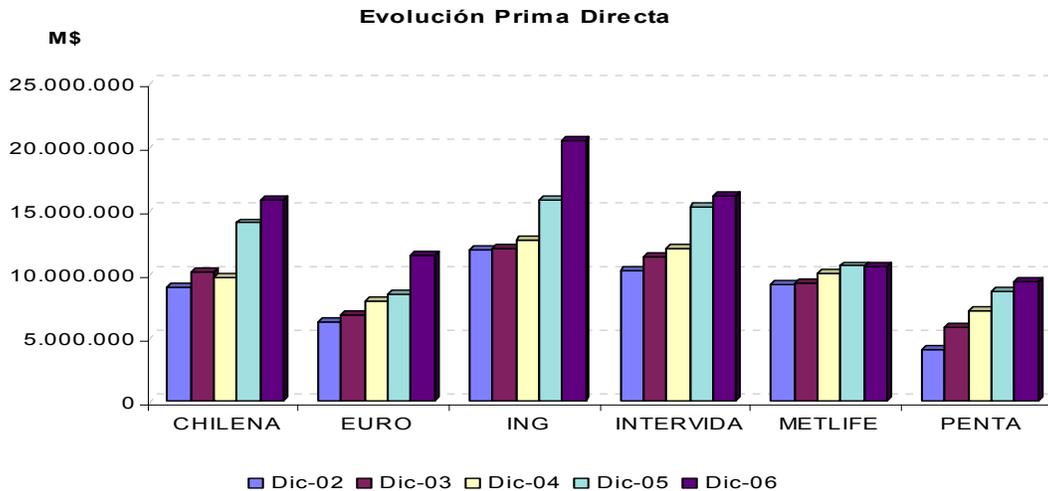
Ahora en cuanto al margen de contribución, se advierte que al igual que la siniestralidad, el margen de contribución promedio de los últimos 5 años asciende aproximadamente a un 40% de la prima. A continuación se presenta la evolución de las cifras asociadas a márgenes del ramo.

	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
<b>Margen de Contribución Temp. Vida Colectivo</b>	1.258.378	885.616	1.292.651	893.097	1.067.852	1.365.192

En miles de pesos de cada año.

**Otros Seguros con CUI (Individuales)**

En este ramo EuroAmérica es una de las compañías más importantes del mercado, con una participación del 8,8% y un monto de prima de M\$ 11.485.865. Además, la prima directa del ramo ha presentado un crecimiento constante durante los últimos años (en particular durante el año 2006), que en promedio alcanza un 14,1% (mientras que el mercado ha crecido a tasas del levemente inferiores) y al comparar la prima a igual período del año anterior se aprecia un crecimiento del 35,7%.



	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
<b>CHILENA</b>	9.000.006	10.152.547	9.730.413	14.020.944	15.837.054
<b>EURO</b>	6.238.124	6.797.297	7.863.154	8.464.580	11.485.865
<b>ING</b>	11.873.953	11.986.233	12.705.621	15.838.652	20.514.185
<b>INTERVIDA</b>	10.247.651	11.350.116	12.010.830	15.296.090	16.136.871
<b>METLIFE</b>	9.204.001	9.293.385	10.082.302	10.648.338	10.545.447
<b>PENTA</b>	4.067.912	5.761.859	7.066.570	8.626.403	9.449.247
<b>Mercado</b>	<b>84.600.152</b>	<b>91.847.520</b>	<b>98.123.011</b>	<b>111.398.293</b>	<b>129.329.501</b>

En miles de pesos de cada año.

Por otro lado, al analizar la siniestralidad del ramo se aprecia que ésta se ha mantenido en niveles estables y cercanos al 35% promedio anual, cifra levemente superior a la que presentan sus pares relevantes.

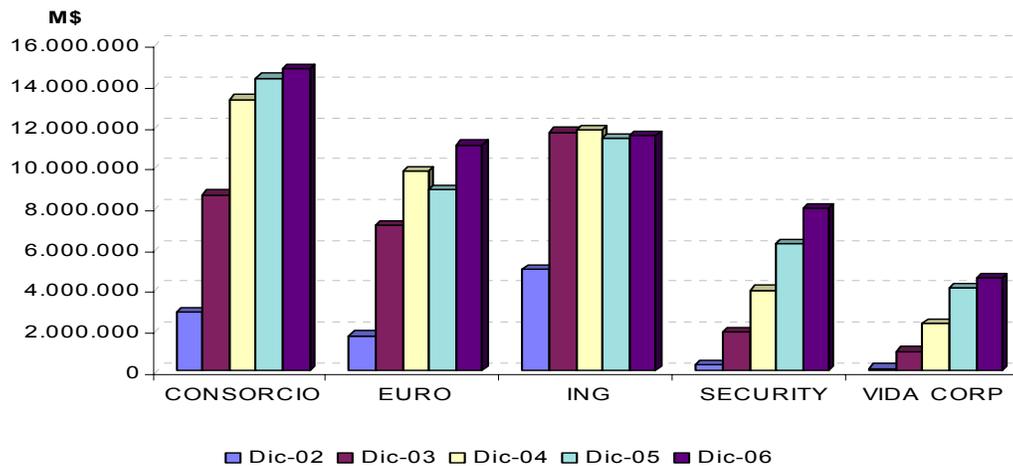
	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
<b>CHILENA</b>	19,99%	25,99%	42,66%	40,08%	45,73%
<b>EURO</b>	34,44%	31,57%	33,43%	37,16%	42,08%
<b>ING</b>	34,00%	39,09%	31,85%	29,97%	31,23%
<b>INTERVIDA</b>	7,79%	13,88%	20,23%	21,77%	25,03%
<b>METLIFE</b>	17,50%	22,58%	28,51%	33,76%	38,80%
<b>PENTA</b>	7,48%	7,12%	10,69%	11,03%	12,94%

Finalmente, la evolución del margen de contribución del ramo se observa a continuación.

	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
<b>Margen de Contribución Otros Seg con CUI</b>	1.853.401	1.092.465	741.763	1.465.015	478.569

En miles de pesos de cada año.

Vale la pena destacar el importante crecimiento que ha mostrado el ramo de Seguros con APV (ramo en el cuál la compañía es líder junto con Consorcio e ING) con una participación de mercado de 17,8%, un crecimiento del 24,4% respecto a igual período del año anterior y un nivel de prima que a diciembre del presente año alcanza los M\$ 11.070.093

**Evolución Prima Directa**


	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
<b>CONSORCIO</b>	2.850.150	8.632.278	13.302.951	14.353.317	14.793.264
<b>EURO</b>	1.729.523	7.112.974	9.804.295	8.892.761	11.070.093
<b>ING</b>	4.983.103	11.697.475	11.798.294	11.371.068	11.540.322
<b>SECURITY</b>	267.865	1.872.718	3.956.332	6.230.369	7.981.515
<b>VIDA CORP</b>	108.323	946.325	2.302.772	4.040.568	4.536.213
<b>Mercado</b>	<b>10.450.315</b>	<b>33.827.592</b>	<b>47.886.234</b>	<b>55.193.412</b>	<b>62.132.233</b>

En miles de pesos de cada año.

## Reaseguros

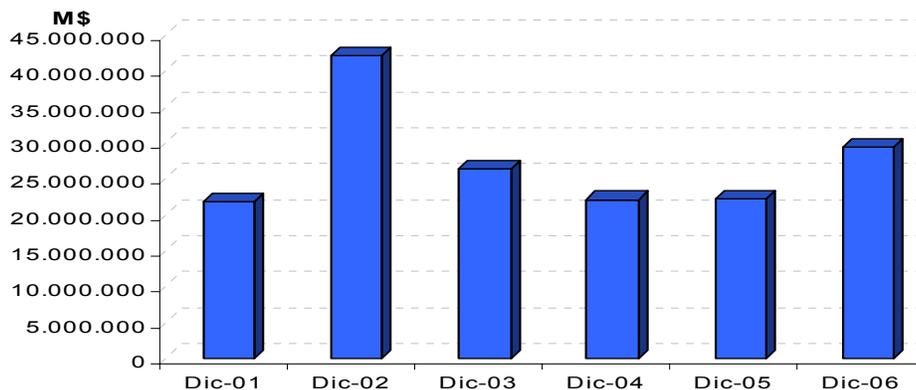
En general, EuroAmérica (como toda compañía que comercializa Rentas Vitalicias) posee una política de alta retención de la prima, de hecho, del total de la prima directa a diciembre 2006, M\$ 74.312.492, aproximadamente el 98,4% fue retenido por la compañía y el resto fue cedido a las reaseguradoras.

En la actualidad, EuroAmérica presenta primas cedidas que alcanzan los M\$ 1.165.151, monto cedido a compañías con una muy buena calidad crediticia, por tanto, el riesgo en ese sentido se encuentra relativamente acotado.

NOMBRE	PAIS	MONTO (M\$)	RATING
MAPFRE RE.	ESPAÑA	117.422	AA/Estable
KOLNISCHE	ALEMANIA	550.447	AAA/Estable
MUNCHENER	ALEMANIA	497.282	A+/Positiva
<b>TOTAL</b>	-	<b>1.165.151</b>	-

**Rentas Vitalicias**

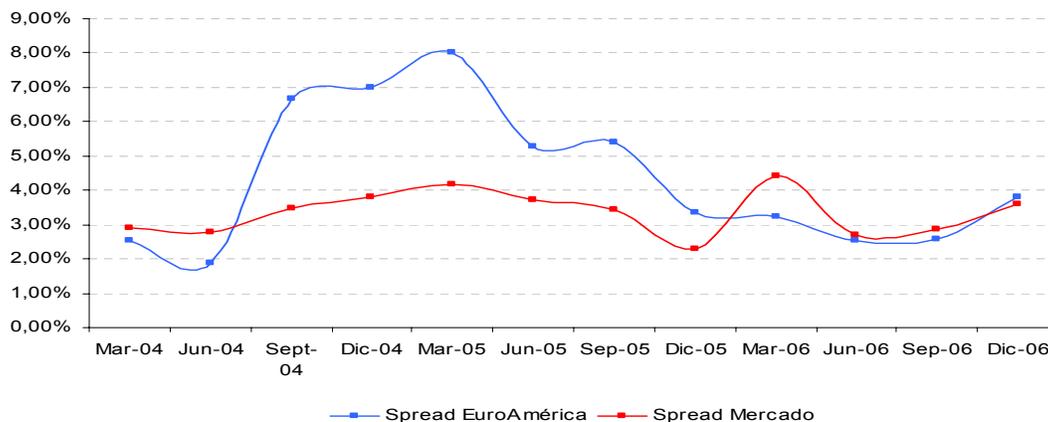
La línea de Rentas Vitalicias constituye a diciembre de 2006, el 39,43% del total de la prima de la compañía con un monto que alcanza los M\$ 29.298.126 y una participación de mercado del 5,47%. Si bien a la fecha EuroAmérica sólo comercializa Rentas Vitalicias de Vejez, hasta el año 2004 además comercializaba Rentas Vitalicias de Supervivencia. En la actualidad esos contratos ya se encuentran en run-off y por ende sólo administra las pólizas restantes de dichos contratos.

**Evolución Prima Directa**


	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Prima Directa Rentas Vitalicias	21.660.936	41.973.102	26.239.938	22.026.974	22.061.991	29.298.291

En miles de pesos de cada año.

En este segmento, EuroAmérica orienta la comercialización de sus Rentas Vitalicias a personas pertenecientes a los estratos económicos ABC1 y C2, a través de corredores o directamente. En general, el más alto porcentaje de sus ventas se obtiene en base a ventas de corredores de seguros, sin embargo en la actualidad se está potenciando la comercialización a través de fuerza de venta propia. Ahora en cuanto a solvencia, se aprecia que a diciembre del presente año el spread entre la tasa del Producto de Inversiones y la tasa media de venta de RRVV asciende a un 3,80%, cifra superior a la que se observa a nivel de mercado (3,62%). La evolución del indicador se muestra a continuación:

**Producto de Inversiones menos Tasa Media de Venta RRVV  
EuroAmérica v/s Mercado**


**Estados Financieros**
**Activos**

Al analizar la composición de los Activos de la compañía, se aprecia que como es común en compañías que comercializan Rentas Vitalicias, un alto porcentaje del Activo Total (97,38%) corresponde a Inversiones, de las cuáles un 74,58% a Inversiones Financieras. De éstas últimas, destaca el alto monto invertido en Instrumentos de Renta Fija, que asciende a M\$ 263.961.998 y que corresponde al 61,17% del total de la Cartera de Inversiones. Ahora bien, de la cartera de Renta Fija cabe destacar que ésta se encuentra altamente diversificada y que sus instrumentos (que poseen rating) cuentan con una muy buena clasificación de riesgo, además la cartera de Mutuos Hipotecarios es pequeña y por ende no se advierte mayor riesgo ante la posibilidad de prepago o de morosidad en las cuotas.

En cuanto a la cartera de Renta Variable, se aprecia que durante el año 2006 ésta presentó un aumento de 18,5% respecto del año anterior. Este aumento se produjo principalmente por el crecimiento en un 47% en Cuotas de Fondos. Vale la pena señalar que pese al aumento registrado en la cartera de renta variable, ésta se encuentra diversificada y no reviste mayor riesgo dentro de la cartera total de inversiones.

Tal como se mencionó anteriormente, la cartera de inversiones de EuroAmérica (los instrumentos que poseen rating) presenta una muy buena calidad crediticia.

<b>ACTIVOS</b>	<b>M\$</b>
<b>INVERSIONES</b>	<b>431.461.580</b>
<b>FINANCIERAS</b>	<b>321.817.831</b>
<b>Renta Fija</b>	<b>263.961.998</b>
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central	12.953.262
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	74.585.129
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	170.684.115
Mutuos Hipotecarios Endosables	5.739.492
<b>Renta Variable</b>	<b>21.885.268</b>
Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas	12.245.743
Acciones de Sociedades Anónimas Cerradas	445.409
Cuotas de Fondos de Inversión	8.296.656
Cuotas de Fondos Mutuos	897.460
<b>Inversiones en el extranjero</b>	<b>28.709.201</b>
Títulos de Crédito Emitidos por Entidades Bancarias Internacionales	15.400.122
Acciones Emitidas por Sociedades o Corporaciones Extranjeras	211.244
Cuotas de Fondos de Inversión Internacional y de Fondos Mutuos	5.486.698
Cuotas de Fondos Constituidos Fuera del País.	7.611.137
Avance a Tenedores de Pólizas	1.175.818
Caja Bancos	2.191.415
Otras Inversiones Financieras	3.894.131
<b>INMOBILIARIAS Y SIMILARES</b>	<b>51.055.641</b>
Bienes Raíces Urbanos	16.568.982
Bienes Raíces No Urbanos	8.879.179
Bienes Raíces en Leasing	25.113.211
<b>INVERSIONES CUENTA UNICA DE INVERSION (CUI)</b>	<b>58.588.108</b>
DEUDORES POR PRIMAS :	1.524.216
DEUDORES POR REASEGURO	412.548
OTROS ACTIVOS	9.648.000
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>443.046.344</b>

La compañía, además posee M\$ 28.709.201 de Inversiones en el Extranjero, cifra que representa un aumento del 300% en relación al período anterior. Dentro de estas inversiones se incluyen Títulos de Créditos Emitidos por Entidades Bancarias Internacionales (M\$ 15.400.122), Cuotas de Fondos de Inversión Internacional y Fondos Mutuos (M\$ 5.486.698) y Cuotas de Fondos Constituidos Fuera del País (M\$ 7.611.187), principalmente. En total las inversiones en el extranjero constituyen a diciembre 2006 el 6,65% del total de la cartera de inversiones, siendo que a igual período del año anterior, sólo constituían el 1,8%.

Finalmente, cabe por destacar el 11,8% de la Cartera de Inversiones correspondiente a Inversiones Inmobiliarias y Similares. Este ítem, particularmente durante el año 2005 y lo que va corrido del 2006, ha ido aumentando su participación en la cartera alcanzando hoy un monto de M\$ 51.055.641. Destaca dentro de las Inversiones Inmobiliarias, los Bienes Raíces en Leasing que comprenden 17 contratos por un monto total de M\$ 25.113.211, el mayor de ellos con Forstal Valparaíso S.A. y que asciende a un monto de M\$ 7.567.533.

## Pasivos

Ahora en cuanto a los pasivos de la compañía, se observa que obviamente la mayor parte del pasivo exigible (72,31%) corresponde a Reservas por Seguros Previsionales, puntualmente a Rentas Vitalicias por pagar que ascienden a M\$ 320.383.399. Por otro lado, las Reservas de Seguros no Previsionales ascienden a M\$ 75.700.274 y el resto del pasivo, se distribuye como se presenta en la tabla. Respecto del patrimonio, a simple vista llama la atención la pequeña proporción de este ítem dentro del pasivo total, es decir, el alto nivel de endeudamiento de la compañía (12,05 veces a diciembre 2006). La evolución de este indicador será analizada más adelante.

<b>PASIVOS</b>	<b>M\$</b>
<b>RESERVAS TECNICAS</b>	<b>396.083.673</b>
<b>RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)</b>	<b>320.383.399</b>
Rentas Vitalicias por Pagar	320.383.399
<b>RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES</b>	<b>75.700.274</b>
Reserva de Riesgo en Curso	1.518.440
Reserva Matemática	13.501.805
Reserva Valor del Fondo	58.044.958
Siniestros por Pagar	2.635.071
<b>PRIMAS POR PAGAR</b>	<b>1.770.465</b>
<b>OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO</b>	<b>6.423.999</b>
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>4.824.968</b>
<b>TOTAL PASIVO EXIGIBLE</b>	<b>409.103.105</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>33.943.239</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>443.046.344</b>

## Calce de Activos y Pasivos

A diciembre 2006, los pasivos de EuroAmérica se encuentran calzados con sus activos, ambos a valor presente, en los tramos N° 4, N° 5 y en el tramo N° 8. La situación de EuroAmérica en términos de calce de activos y pasivos ya es común en el mercado de compañías que comercializan Rentas Vitalicias. Este hecho, dice relación con las condiciones de tasa que aprecian actualmente en el mercado y que a la larga han impulsado a las compañías a buscar alternativas de inversión más atractivas en términos de rentabilidad, es por ello, por ejemplo, que la inversión en renta variable ha resultado ser tan atractiva durante el último tiempo, particularmente durante el último año.

Tramo K	Flujo de Activos Nominales en UF Ak	Flujo de Pasivos de Seguros Nominales en UF Bk (2)	Flujo de Pasivos Financieros Ck	Indice de Co- bertura de Acti- vos CAk	Indice de Co- bertura de Pasi- vos CPk
Tramo 1	2.497.793,91	2.900.276,00	0	100,00%	86,12%
Tramo 2	2.600.990,44	2.856.904,00	0	100,00%	91,04%
Tramo 3	2.668.650,55	2.763.088,00	0	100,00%	96,58%
Tramo 4	3.105.244,15	2.640.706,00	0	85,04%	100,00%
Tramo 5	3.184.492,59	2.500.426,00	0	78,52%	100,00%
Tramo 6	3.065.337,89	3.440.550,00	0	100,00%	89,09%
Tramo 7	2.885.679,58	3.028.799,00	0	100,00%	95,27%
Tramo 8	4.040.465,09	4.036.811,00	0	99,91%	100,00%
Tramo 9	1.256.263,48	3.462.491,00	0	100,00%	36,28%
Tramo 10	1.684.543,01	1.861.707,00	0	100,00%	90,48%
<b>Total</b>	<b>26.989.460,69</b>	<b>29.491.758,00</b>			

En términos formales, la situación de descalce, se explica en general por la poca disponibilidad de inversiones de renta fija a plazos altos y adecuadas rentabilidades. Aún así, en total la compañía posee cubiertos sus pasivos en un 91,5%.

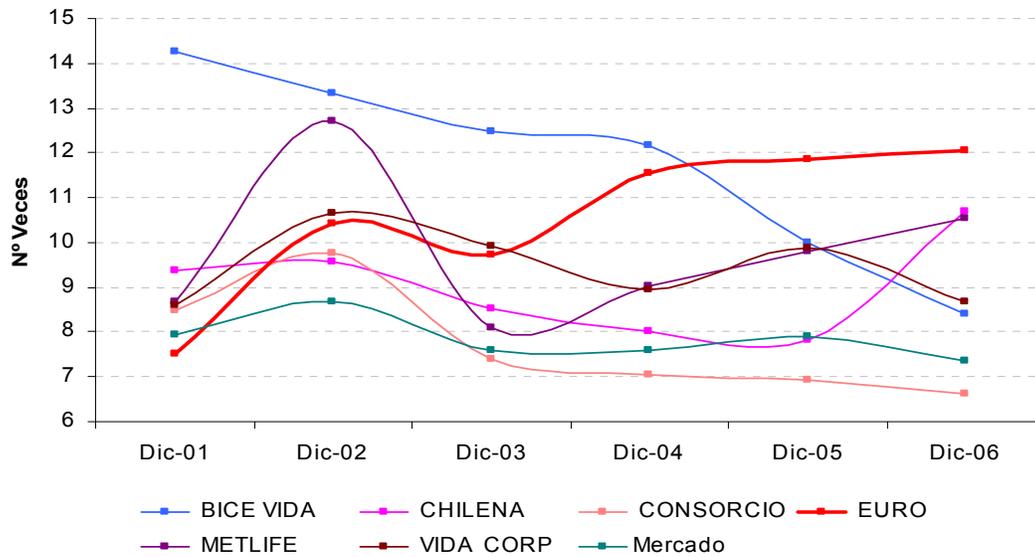
Por otro lado, conforme lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 188 de la SVS, la compañía ha realizado un análisis de suficiencia de activos, obteniendo la siguiente Tasa de Reinversión para el mes de diciembre del 2006:

Suficiencia / Insuficiencia (M\$)	TIR Reinversión
1.031.481,66	1,296%

La Tasa de Reinversión, Corresponde a la TIR de reinversión que hace que el valor presente neto de los flujos de activos y pasivos sea igual a cero. Para el caso de EuroAmérica, este valor corresponde a 1,29%, cifra menor a la presentada a junio de 2006, período en el cuál alcanzó un 1,34%.

La compañía actualmente presenta el segundo nivel de endeudamiento más alto del mercado, alcanzando a diciembre 2006 las 12,05 veces. Hay que señalar que EuroAmérica considera que su nivel de endeudamiento máximo se encuentra en torno a 12 veces, y en este sentido se aprecia que existe bastante rigurosidad en el cumplimiento de este indicador teniendo en cuenta de que no se han observado mayores aportes de capital a la compañía durante los últimos años. Un valor muy cercano al límite de esta relación podría indicar, eventualmente un mayor riesgo por poca solvencia de la compañía y por otro lado, un valor bajo podría ser indicador de poca eficiencia en el uso del endeudamiento. En el caso puntual de EuroAmérica, si bien han aprovechado este alto indicador de endeudamiento para maximizar la venta de Rentas Vitalicias, a su vez este alto indicador los limita si eventualmente quisieran vender una cantidad de Rentas Vitalicias mayor, por lo tanto este elevado indicador (a juicio de ICR) en cierto grado restringe el crecimiento en ese Ramo.

### Evolución Endeudamiento

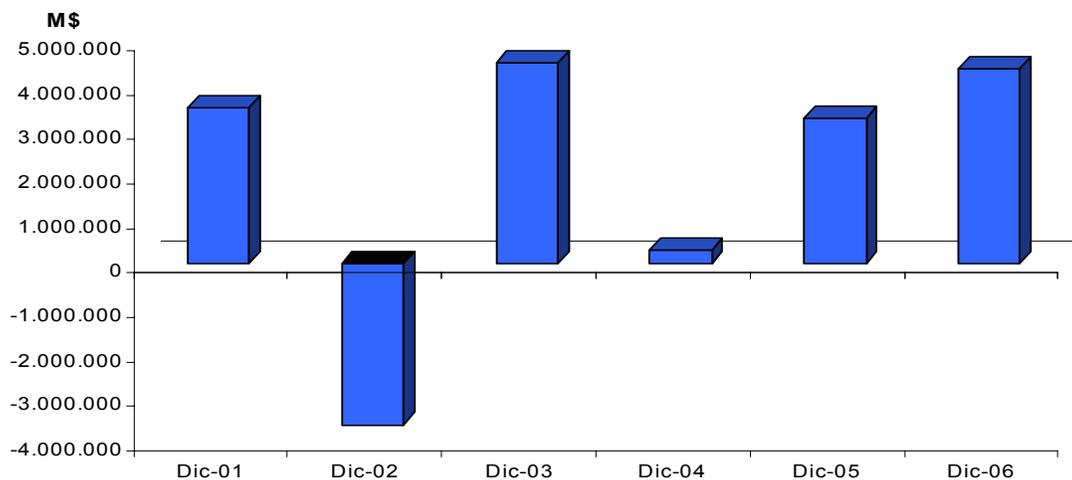


Estados Financieros a diciembre 2006

### Resultados

La variabilidad mostrada en los Resultados de la Compañía, dicen relación principalmente con la venta de Rentas Vitalicias. Ello debido a que la compañía vende Rentas Vitalicias en la medida que el spread de tasas le sea conveniente, si no le resulta atractivo vender cesa la venta y por ende libera reservas. Para el caso particular del año 2004, pese a haber disminuido la venta de Rentas Vitalicias, los Resultados se vieron influenciados negativamente por la cuenta Diferencia de Cambio, la cuál pasó de ser M\$ 348.495 en diciembre 2003 a ser M\$ - 3.148.929 en diciembre 2004.

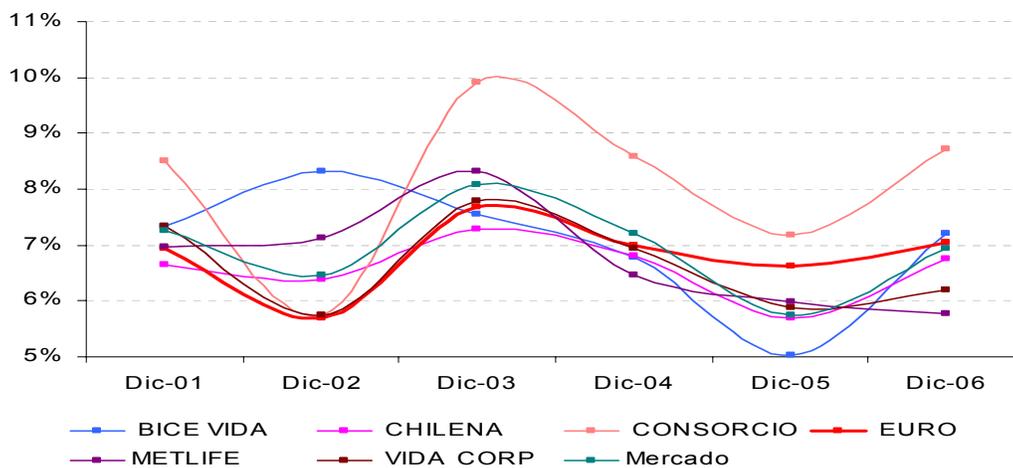
### RESULTADO DEL EJERCICIO



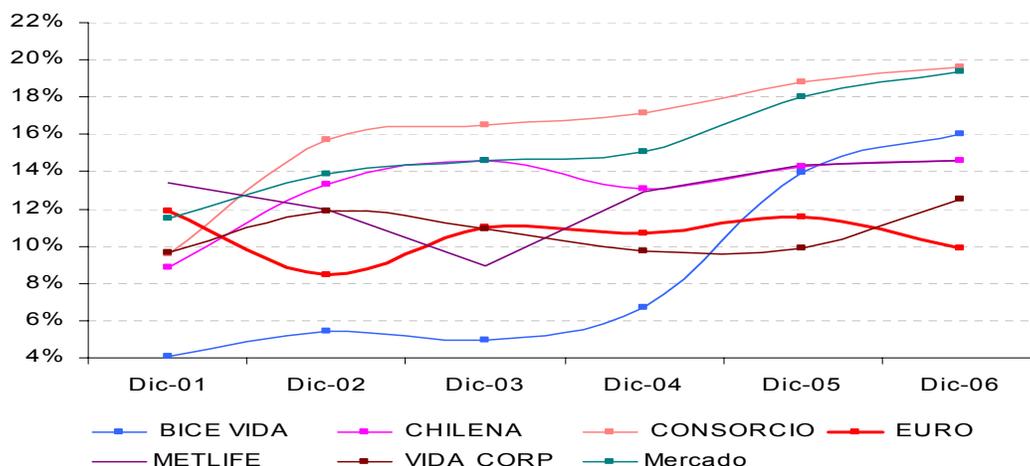
En miles de pesos de cada año.

Pese a lo anterior, la Utilidad del ejercicio se revirtió durante los dos años posteriores alcanzando cifras de M\$ 3.267.177 y M\$ 4.371.090 durante los años 2004 y 2005 respectivamente. Lo anterior como consecuencia de mejores resultados de explotación, dada la mayor eficiencia de procesos operacionales.

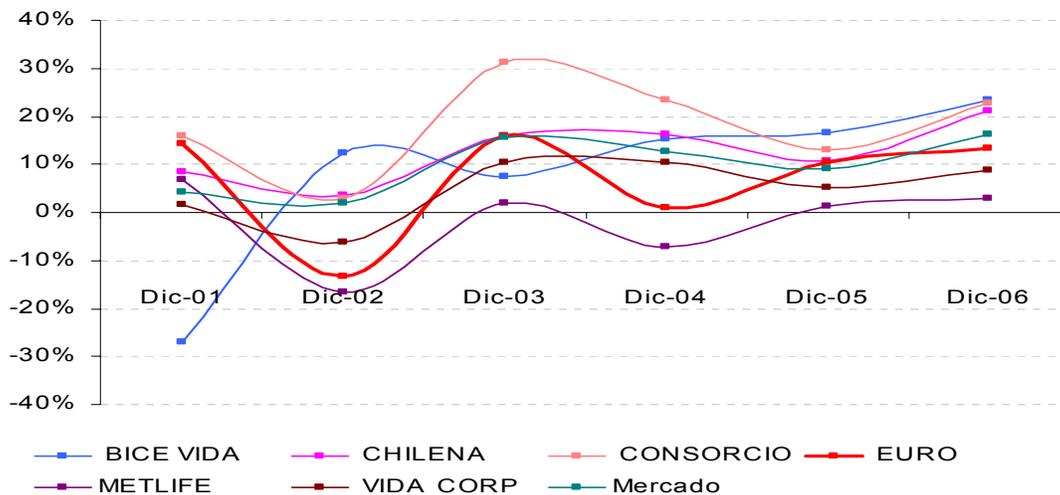
Ahora bien, al analizar algunos indicadores de gestión, se aprecian resultados a la par y en algunos casos superiores al mercado y al de algunos de sus pares relevantes. Por ejemplo, se observa que la Rentabilidad de Inversiones de la compañía ha mantenido prácticamente el mismo comportamiento que el mercado, aunque levemente inferior (con un promedio de un 6,83% de Euro v/s 6,95% Mercado entre los años 2001 y 2006) pero un mejor rendimiento en comparación a algunos de sus principales competidores.

**Evolución Rentabilidad de las Inversiones**


Por otro lado, al analizar el costo de administración de la prima se aprecia que la compañía ha presentado niveles bastante menores a los de mercado (alcanzando en promedio un 10,58% v/s 15,41% del mercado durante los últimos 6 años) y menores a los de sus pares, salvo Bice Vida. A diciembre 2006, el costo de administración de la prima alcanza un 9,87% situándose dentro de los más bajos del mercado.

**Evolución Costo de Administración de la Prima**


Pese a los ciclos que se advierten al analizar la rentabilidad del patrimonio de la compañía, poco a poco el indicador va adoptando un comportamiento más regular, aún cuando se encuentra por debajo de la rentabilidad de mercado (lo anterior se explica en gran parte por la maduración de la cartera de Rentas Vitalicias). De todas formas, vale la pena señalar que los ciclos observados son de normal ocurrencia mientras las compañías comercialicen Rentas Vitalicias.

**Evolución Rentabilidad del Patrimonio**


Para el caso puntual de EuroAmerica, se aprecia que a partir del año 2004 el indicador de rentabilidad del patrimonio ha presentado una tendencia creciente, ello como consecuencia de los buenos resultados obtenidos por la compañía. A diciembre 2006 la Rentabilidad del Patrimonio llegó al 13,18%.

A continuación se presentan las principales cifras financieras de la compañía.

<b>EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.A.</b>						
En Miles de pesos de cada año	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Margen de Contribución	-7.368.132	-13.478.119	-12.283.643	-14.110.820	-11.328.904	-16.817.424
Costo de Administración	-5.011.393	-5.465.848	-6.206.938	-6.142.259	-6.834.296	-7.336.739
Resultado de Operación	-12.379.525	-18.943.967	-18.490.581	-20.253.079	-18.163.200	-24.154.163
Resultado de Inversiones	15.631.713	15.152.215	23.264.795	23.560.282	24.726.643	29.059.920
Resultado de Explotación	3.860.959	-3.802.266	5.093.280	106.733	3.834.160	4.331.594
Utilidad (Pérdida)	3.503.910	-3.630.084	4.519.361	290.248	3.267.177	4.371.090
Inversiones	237.813.325	286.899.215	315.288.298	350.600.574	384.220.246	431.461.580
Total Activos	241.220.879	293.822.465	326.555.796	368.721.733	408.536.935	443.046.344
Reservas Técnicas	205.526.240	256.570.536	289.474.919	322.803.529	353.050.348	396.083.673
Total Pasivo Exigible	212.881.468	268.093.701	296.106.227	339.361.457	376.805.672	409.130.105
Patrimonio	28.339.411	25.728.764	30.449.569	29.360.276	31.731.263	33.943.239
Prima Directa	42.217.608	64.745.699	56.521.463	57.285.569	59.109.511	74.312.492
Prima Retenida	41.550.887	65.081.996	55.987.179	56.430.821	58.036.531	73.176.034
Siniestralidad Directa Tradicionales	54,25%	53,45%	44,04%	51,22%	61,90%	58,34%
Participación de Mercado	3,25%	5,28%	4,08%	3,66%	3,78%	4,41%
Deuda / Patrimonio (N Veces)	7,51	10,42	9,72	11,56	11,87	12,05
Deuda Financ. / Patrimonio (N Veces)	0,00	0,00	0,00	0,28	0,23	0,19
Producto Inv. / Inv. x (%)	6,95%	5,70%	7,69%	6,99%	6,62%	7,05
Utilidad/Patrimonio Promedio (%)	14,24%	-13,22%	16,02%	0,96%	10,51%	13,18%

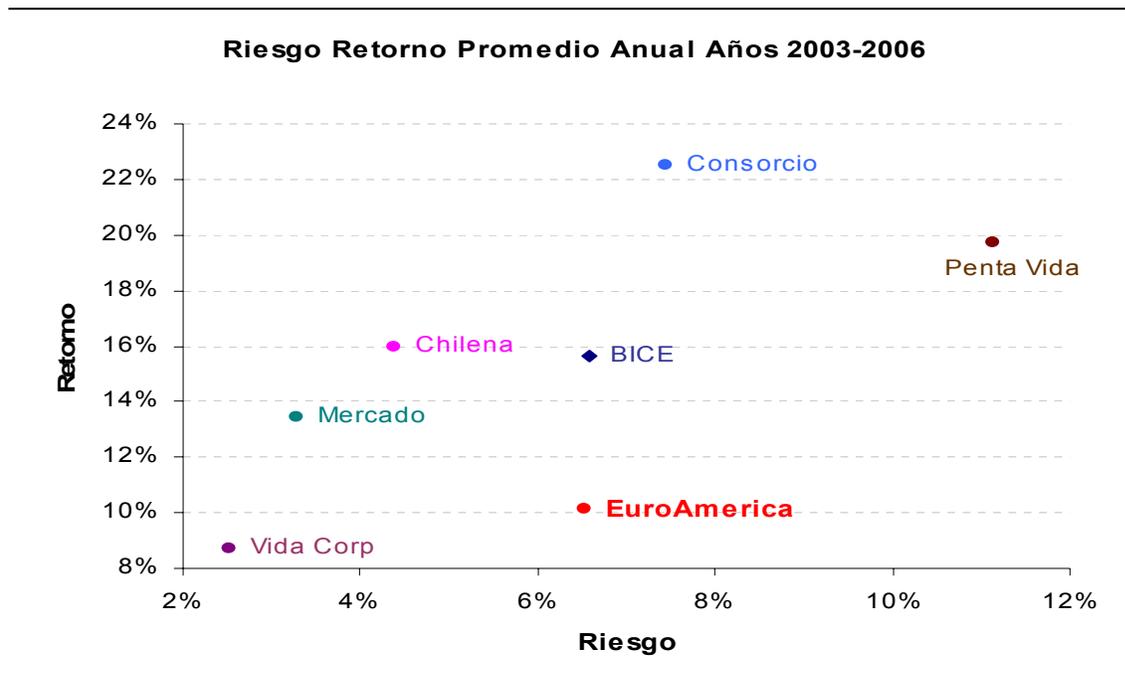
**Indicadores de Gestión**

A continuación se presenta una tabla con un resumen de indicadores de gestión de EuroAmérica y otras compañías.

Deuda/Patrimonio	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
BICE VIDA	14,27	13,35	12,48	12,16	9,98	8,41
CHILENA	9,36	9,58	8,51	8,02	7,84	10,70
CONSORCIO	8,49	9,77	7,40	7,05	6,92	6,62
<b>EURO</b>	<b>7,51</b>	<b>10,42</b>	<b>9,72</b>	<b>11,56</b>	<b>11,87</b>	<b>12,05</b>
METLIFE	8,67	12,72	8,11	9,04	9,81	10,52
VIDA CORP	8,62	10,64	9,92	8,96	9,87	8,67
Mercado	7,93	8,66	7,59	7,59	7,89	7,35
Rentabilidad del Patrimonio	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
BICE VIDA	-27,05%	12,49%	7,47%	15,13%	16,52%	23,54%
CHILENA	8,39%	3,64%	15,81%	16,12%	10,57%	21,27%
CONSORCIO	16,06%	3,09%	31,11%	23,34%	12,93%	22,64%
<b>EURO</b>	<b>14,24%</b>	<b>-13,22%</b>	<b>16,02%</b>	<b>0,96%</b>	<b>10,51%</b>	<b>13,18%</b>
METLIFE	6,90%	-16,66%	1,91%	-7,25%	1,28%	3,04%
VIDA CORP	1,66%	-6,28%	10,41%	10,53%	5,13%	8,82%
Mercado	4,28%	1,80%	15,75%	12,77%	9,10%	16,21%
Rentabilidad de las Inversiones	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
BICE VIDA	7,33%	8,32%	7,55%	6,79%	5,03%	7,22%
CHILENA	6,66%	6,38%	7,29%	6,81%	5,70%	6,76%
CONSORCIO	8,51%	5,74%	9,90%	8,58%	7,18%	8,72%
<b>EURO</b>	<b>6,95%</b>	<b>5,70%</b>	<b>7,69%</b>	<b>6,99%</b>	<b>6,62%</b>	<b>7,05%</b>
METLIFE	6,96%	7,12%	8,31%	6,45%	5,98%	5,78%
VIDA CORP	7,35%	5,75%	7,79%	6,93%	5,88%	6,19%
Mercado	7,26%	6,47%	8,09%	7,19%	5,75%	6,94%
Costo de Administración de la Prima	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
BICE VIDA	4,11%	5,46%	4,95%	6,73%	13,93%	16,06%
CHILENA	8,88%	13,35%	14,56%	13,04%	14,30%	14,62%
CONSORCIO	9,61%	15,67%	16,50%	17,16%	18,85%	19,63%
<b>EURO</b>	<b>11,87%</b>	<b>8,44%</b>	<b>10,98%</b>	<b>10,72%</b>	<b>11,56%</b>	<b>9,87%</b>
METLIFE	13,40%	11,97%	8,95%	12,90%	14,36%	14,58%
VIDA CORP	9,65%	11,92%	10,89%	9,75%	9,89%	12,52%
Mercado	11,45%	13,91%	14,57%	15,10%	18,03%	19,39%

### Análisis Riesgo-Retorno

Finalmente, al realizar un análisis de riesgo-retorno promedio anual de EuroAmerica y de varias compañías que pueden considerarse como competidoras, la compañía figura en un cuadrante de riesgo medio a bajo, lo cuál coincide con la política de inversiones de la compañía y coincide además con lo que se aprecia en su cartera de inversiones un relativamente bajo (aunque creciente) porcentaje de inversiones en Renta Variable. Vale la pena señalar que durante los últimos años han mejorado los indicadores de rentabilidad y solvencia de la compañía (tornándose más estables), hecho que actualmente la sitúa a la par de otras compañías representativas del mercado, pero que presentan un mayor nivel de riesgo.



Además, este gráfico permite entender entre otras cosas la Estructura de Calce de Activos-Pasivos (calzada en total en un 91,5%), el resultado obtenido en el Test de Suficiencia de Activos (Tasa de Reinversión de 1,29%, una de las tasas más bajas del mercado), y los favorables resultados obtenidos por la compañía (Producto de Inversiones y Rentabilidad del Patrimonio), entre otros.

**ADMINISTRACIÓN**

La compañía cuenta con un directorio y con altos ejecutivos de vasta experiencia en el mercado asegurador, encabezados por el accionista controlador de la compañía Don Benjamín Davis Clarke quien posee más de 20 años de experiencia en el sector. Este hecho permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

Nombre	Cargo
DAVIS LECAROS NICHOLAS	DIRECTOR
COMBER SIGALL HENRY	DIRECTOR
DAVIS CLARKE BENJAMIN IVOR	DIRECTOR
ARMAS MAC DONALD JUAN PABLO	DIRECTOR
VALENZUELA SILVA GONZALO	DIRECTOR
ASECIO FULGERI CLAUDIO	GERENTE GENERAL

