



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña Anual

Analista

Bárbara Lobos M.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

ratings@humphreys.cl

Euroamerica Seguros de Vida S.A.

Septiembre 2010

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

Categoría de Riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Clasificación Actual Tendencia	AA- Estable
EEFF base	30 de junio de 2010

Balance individual					
(Cifras en M\$ Junio 2010)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10
Inversiones	499.878.071	567.407.694	610.622.198	673.673.930	696.531.369
Deudores por Primas	1.765.910	4.568.374	5.155.810	3.640.520	2.735.836
Deudores por Reaseguros	477.965	551.775	695.183	442.525	418.390
Otros Activos	11.177.875	9.146.116	12.333.470	11.299.473	15.066.550
Total Activos	513.299.821	581.673.959	628.806.661	689.056.448	714.752.145
Reservas Técnicas	458.890.320	516.105.009	568.210.714	615.274.387	641.097.183
Reservas Previsionales	371.186.319	411.317.097	458.880.316	468.705.524	477.173.416
Primas por Pagar	2.051.206	2.629.963	2.964.040	2.853.079	3.766.353
Otros Pasivos	5.590.059	8.356.014	10.105.172	12.000.104	12.632.152
Patrimonio	39.325.589	42.863.344	39.079.737	50.099.716	47.241.353
Total Pasivos	513.299.821	581.673.959	628.806.661	689.056.448	714.752.145

Estado de resultados individual					
(Cifras en M\$ Junio 2010)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10
Prima Directa	86.096.160	107.719.891	90.052.078	110.960.989	59.461.593
Prima Retenida Neta	84.779.495	106.545.285	88.763.351	109.607.641	58.773.529
Costo Siniestros	-30.042.345	-37.467.013	-47.181.313	-44.071.370	-20.070.196
Costo Renta	-52.966.306	-59.224.793	-35.443.231	-52.189.642	-35.456.779
R. Intermediación	-5.939.046	-6.727.654	-6.123.015	-6.652.110	-3.126.236
Margen de Contribución	-19.484.148	-14.579.885	-1.872.586	-29.094.797	-11.687.935
Costo de Administración	-8.500.119	-9.227.844	-10.293.321	-11.268.177	-5.732.010
Resultado Operacional	-27.984.268	-23.807.729	-12.165.907	-40.362.974	-17.419.945
Resultado de Inversión	33.667.927	35.876.642	12.709.740	61.903.930	24.024.734
Resultado Final	5.064.210	7.699.920	-1.404.392	17.332.116	6.246.698

Opinión

Fundamento de la Clasificación

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

A junio de 2010 la compañía gestiona activos por US\$ 1.306 millones, de las cuales US\$ 1.273 millones corresponden a la administración de su cartera de inversión propia. Por otro lado, mantiene reservas técnicas totales por US\$ 1.172 millones y su patrimonio asciende a US\$ 86 millones. En términos relativos, sus cifras de balance le otorgan una participación de mercado en torno al 3,97% sobre reservas técnicas, y de 3,77% sobre el total de activos. Durante el primer semestre sus ventas ascendieron a US\$ 109 millones (US\$ 75 millones a junio de 2009), distribuidas en seguros tradicionales individuales (46%), colectivos (24%) y seguros de AFP y rentas vitalicias (30%).

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 funcional coherente con ella y orientada al cumplimiento de sus objetivos. Dentro de los elementos positivos se considera, además, la orientación técnica en la administración de activos por cuenta propia y de terceros, y su fuerte posicionamiento en los principales segmentos en los que participa. También se considera la experiencia acumulada en la larga trayectoria de la aseguradora como unidad de negocios y la activa participación de su socio controlador. Otro elemento a destacar es el avance que ha tenido su modelo de gestión de riesgos y su área de contraloría interna, procesos que se enmarcan dentro de la estrategia de desarrollo definida por el grupo controlador.

Lo anterior se ve potenciado con una política de inversiones definida y bien estructurada, que se complementa con la interacción de un grupo interdisciplinario de ejecutivos con experiencia y conocimiento en la materia. 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.

La clasificación también valora el fuerte posicionamiento del seguro colectivo de salud que brinda la compañía, que contribuye en forma importante en la generación de caja de la misma.

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 forman parte de 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.

La categoría asignada también incorpora la dependencia del margen de contribución al rendimiento de los seguros colectivos de salud y de sus resultados finales a la gestión de su cartera de inversiones.

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

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

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

Definición Categorías de Riesgo

Categoría AA-

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

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

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

Hechos Recientes

Hechos recientes

A junio de 2010 el primaje de **Euroamerica Vida** alcanzó los \$ 59.462 millones. El 46% se originó por seguros individuales, el 30% por rentas vitalicias y seguros de AFP y el 24% por seguros colectivos. Durante el periodo, la venta presentó un crecimiento nominal interanual de 45%, principalmente por una mayor actividad en rentas vitalicias de vejez e invalidez y en seguros individuales de renta. En paralelo, la retención de prima fue de 98,8%, manteniéndose dentro de los niveles registrados tradicionalmente por la compañía.

Su margen de contribución del primer semestre del presente año fue negativo por \$ 11.688 millones (\$ 11.183 millones durante el primer semestre de 2009), lo que tiene relación con la importancia de los seguros previsionales y tradicionales con ahorro dentro de su cartera de productos. Los gastos de administración, en tanto, sumaron \$ 5.732 millones, representando el 10% de su prima directa (12% durante el primer semestre de 2009). Como resultado de esto, la aseguradora registró un resultado operacional negativo de \$ 17.420 millones.

El resultado de inversiones de la compañía, por su parte, registró una variación interanual negativa de 27% respecto al primer semestre del año anterior, totalizando \$ 24.025 millones. Así, la compañía presentó un resultado final de \$ 6.247 millones, 57% inferior al de igual periodo de 2009.

En relación con sus pasivos totales, se puede mencionar que a junio de 2010 la empresa mantenía una relación de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, de 14,13 veces, cifra que representa un incremento de 15% en comparación con los niveles de endeudamiento obtenidos a junio de 2009 (endeudamiento de 12,24 veces), y que es resultado de su mayor actividad en seguros previsionales con ahorro, y por tanto de un incremento del nivel de las obligaciones representadas en sus reservas.

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 y desarrollar la capacidad de generar nuevos productos con componentes financieros, y ofrecer una 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 como aceptables, pero volátil.

Adicionalmente, la política de inversiones se ve favorecida dado el nivel y calidad de los instrumentos que conforman el *portfolio* de activos que respaldan las obligaciones de la compañía, considerados de bajo riesgo. Además, en términos generales estos instrumentos se caracterizan por mantener niveles de liquidez acorde con las necesidades de flujo de la compañía y a la fecha presentan una tasa de reinversión comparativa baja (1,05%).

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

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

Desempeño de los seguros colectivos de salud: La sociedad ha logrado consolidar una adecuada estrategia de venta en la comercialización de seguros colectivos de salud, sustentada esencialmente en la calidad de servicio y grado de tecnología que se le otorga a sus clientes. Prueba de ello es que la empresa ha mantenido de manera sostenida, en términos de venta, una posición de liderazgo en los seguros colectivos de salud (en promedio la cuota de mercado asciende a 16,1% durante los doce últimos trimestres y a la fecha se posiciona en el segundo lugar dentro de este segmento).

Factores de Riesgo

Respaldo patrimonial: A juicio de *Humphreys*, comparativamente la sociedad posee, en términos financieros y de *know how* en gestión de riesgos, un menor apoyo de su matriz que otras compañías del sector que forman parte de importantes grupos aseguradores en el ámbito mundial y con experiencia en mercados más sofisticados, situación que permite a sus operacionales 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 grupos que operan en mercado más desarrollados tienden a presentar un cultura más consolidada en lo relativo al control de riesgo.

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

Endeudamiento: En comparación a su industria, la aseguradora presenta indicadores más altos a los que alcanza el mercado de vida en su conjunto, el que presenta una relación de endeudamiento de 7,76. Su relación de endeudamiento también es superior al promedio de otras compañías que participan en el negocio de seguros previsionales, en cuyo caso el indicador de referencia alcanza las 9,6 veces². No obstante, se mantiene dentro de los límites legales, y en niveles similares al de otros líderes del segmento de rentas vitalicias.

Antecedentes Generales

Historia y propiedad

La compañía nació en 1900 bajo el nombre de Compañía de Seguros de Vida La Sudamericana, para luego, en 1962, constituirse como Sud América de Chile Compañía de Seguros de Vida. En la actualidad se llama **Euroamerica Seguros de Vida S.A.** El patrimonio de la sociedad está conformado en su totalidad por capitales nacionales distribuidos en dos accionistas, en donde la mayor participación la tiene Euroamerica Asesorías S.A. (99,99%), empresa también de propiedad de la familia del señor Benjamin Davis Clarke.

La estructura organizacional de la compañía se caracteriza por poner énfasis en el trabajo en equipo, ello mediante la participación activa de un directorio comprometido con los intereses de la sociedad (prueba de ello es que el Sr. Benjamin Davis -accionista controlador- actúa como presidente de la compañía), la permanente presencia de directores en comités ejecutivos y la interrelación que existe entre las distintas unidades operativas que conforman su estructura administrativa (organizados principalmente bajo la ocurrencia de comités).

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

² Se considero el promedio ponderado, según participación en las reservas previsionales, de los indicadores de endeudamiento de compañías que cuenten con presencia en dicho segmento, según información a junio de 2010.

Nombre	Cargo
Nicholas Davis Lecaros	Director
Carlos Muñoz Huerta	Director
Benjamin Davis Clarke	Director
Juan Pablo Armas Mac Donald	Director
Gonzalo Valenzuela Silva	Director
Claudio Asecio Fulgeri	Gerente General

Visión del negocio

EuroAmerica Vida, 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. Para dar cumplimiento a ello ha definido, en términos gruesos, tres áreas de negocios: Rentas Vitalicias, Ahorro y Protección (individuales), y Servicios para Empresa (colectivos). En forma anexa, la compañía ha definido un negocio financiero y otro inmobiliario.

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, 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 de empresas se orienta a satisfacer las necesidades de empresas grandes y medianas, directamente o a través de corredores. Por su parte, en el segmento previsional orienta la comercialización de sus productos a personas pertenecientes a los niveles ABC1 y C2, ello a través de corredores o directamente.

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

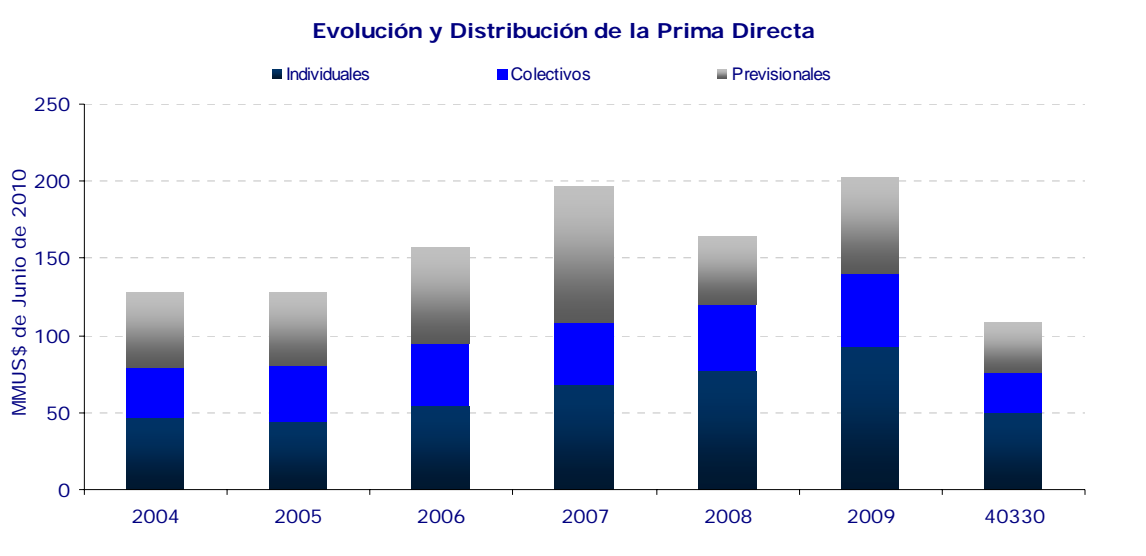
- **Unidad de Seguros Individuales Tradicionales:** Esta unidad nació en 1986. La comercialización de sus productos se realiza a través de fuerzas de ventas directas, las que se agrupan de acuerdo a su ubicación geográfica. Existen tres zonas y cada una de ellas es dirigida por una subgerencia de ventas: zonas Norte, Santiago y Sur.
- **Unidad de Productos Financieros:** En esta unidad se agrupan los seguros del tipo *Unit Linked Policies* (seguros de rentabilidad vinculada), lanzados en abril del 2001. Debido a sus especiales características y mercado objetivo, su comercialización se realiza a través de una fuerza de venta exclusiva con énfasis en la asesoría en planificación financiera personal.
- **Unidad de Seguros Colectivos:** Esta unidad opera desde 1945 y es la encargada de la comercialización y mantención de la cartera de seguros de colectivos de vida y salud.

- **Unidad de Renta Vitalicias:** Inició sus funciones en 1985, vendiendo la primera renta vitalicia que se comercializa en el mercado chileno. Es la unidad encargada de comercializar las ventas de rentas vitalicias tanto de origen previsional como voluntario. Se caracteriza por una orientación a la atracción de corredores de seguros, los cuales venden en torno al 70% de su primaje (sin perjuicio de ello, la venta directa de este producto es elevada en relación con el estándar del mercado).
- **Unidad de Marketing:** Esta unidad tiene a cargo la elaboración y ejecución del plan de marketing de la compañía, así como, todas las relaciones de atención de servicios a los clientes sin agente vigente. Los departamentos de esta subgerencia son: Telemarketing, Unidad de Mantención, Marketing y Publicidad, y Cobranzas.

Además, la compañía comercializa sus productos a lo largo de todo Chile, existiendo tres oficinas en la Región Metropolitana y 16 sucursales en regiones.

Líneas de negocio

Euroamerica Vida mantiene un portafolio de productos diversificado, con presencia tanto en seguros tradicionales como previsionales. Durante el primer semestre de 2010 los seguros individuales, colectivos y de rentas vitalicias y AFP aportaron un 46%, 24% y 30% del primaje total, respectivamente. La compañía ha desarrollado una basta experiencia en los seguros con ahorro, lo que se ha traducido en una elevada importancia de los seguros flexibles, de APV y renta dentro de sus ventas. Otros productos relevantes dentro de su cartera son las rentas vitalicias de vejez y los seguros colectivos de salud, los que generaron 23% y 19% de la prima, respectivamente, manteniendo la importancia que tradicionalmente han tenido dentro de su generación de ingresos. A continuación se presenta, en términos de ventas, la composición de la cartera de productos desde marzo de 2005 a junio de 2010:

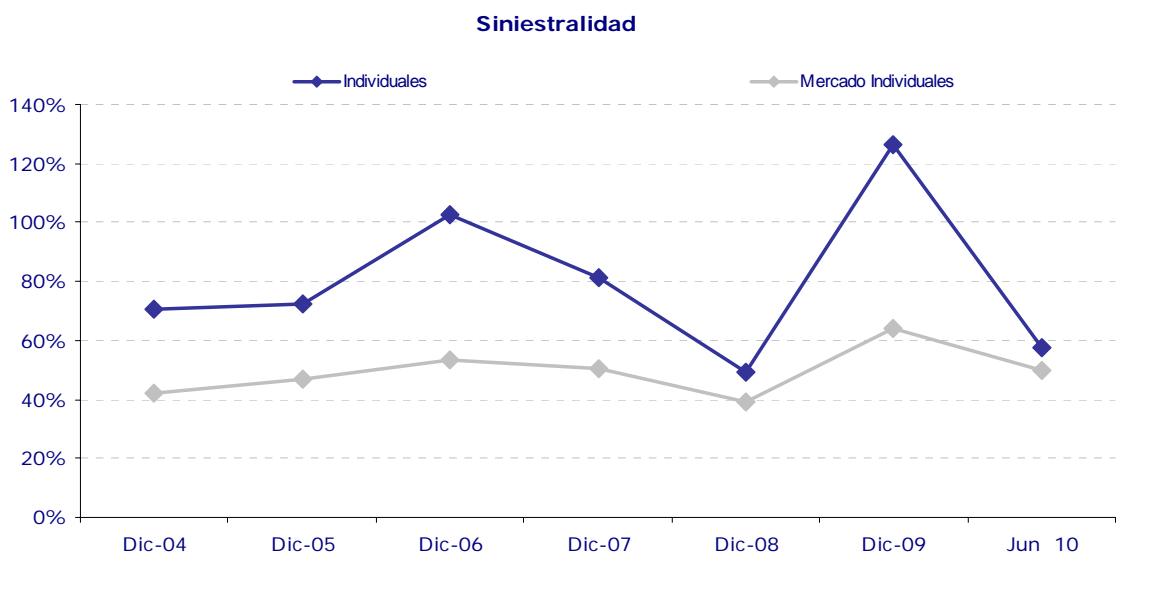


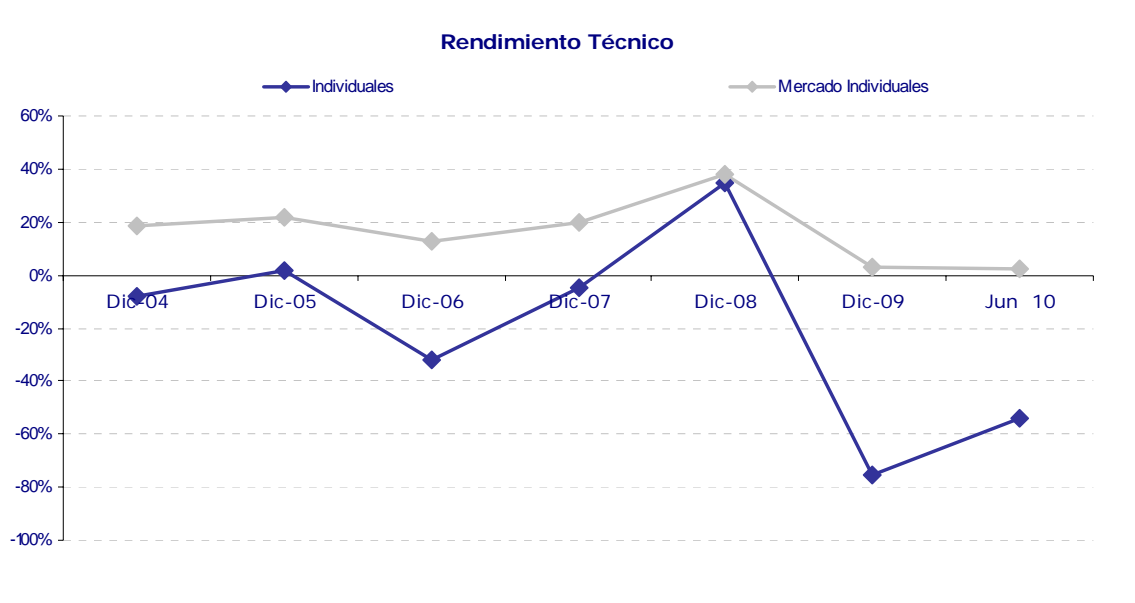
Seguros individuales:

Dentro de la línea de los seguros individuales, **Euroamerica Vida** comercializa una amplia gama de coberturas (mantiene presencia en los ramos APV, flexible, renta, salud, entre otros), siendo las pólizas de seguros flexibles y de APV las que exhiben una mayor contribución a las ventas concentrando 40% y 35% de la cartera de individuales a junio de 2010, respectivamente (18% y 16% del primaje directo total de la compañía). Durante el mismo período, las participaciones relativas de mercado de los seguros de flexibles y APV ascienden a 12% y 16%, respectivamente.

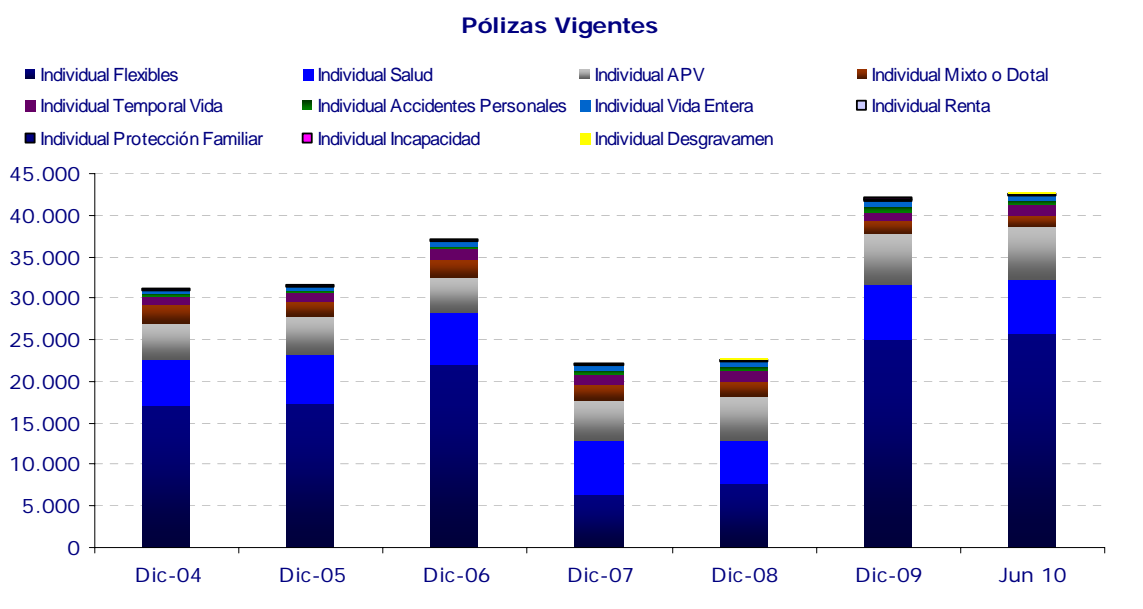
A junio de 2010 el primaje directo del ramo de seguros individuales ascendía a US\$ 50 millones, cifra que implica un crecimiento nominal interanual de 28% (US\$ 39 millones en junio de 2009) y una participación de mercado del orden del 8%.

En cuanto a la contribución a los resultados, a junio de 2010 las pólizas de este nicho generaban un margen negativo, que se explica por la importancia de los seguros de ahorro (especialmente APV y flexibles) dentro de la cartera, los cuales tienen un contrapartida positiva en los resultados de inversión. Por otra parte, los productos de Temporal de Vida y Salud son los que más contribuyen al margen. Los siguientes gráficos presentan el rendimiento técnico y siniestralidad:





El volumen de las pólizas vigentes que a diciembre de 2007 había mostrado una importante, caída, por el menor número de pólizas en seguros flexibles, a la fecha ya se ha recuperado presentando una masa de asegurados mayor que el exhibido el año 2006. En términos globales, a mayor número de pólizas vigentes se favorece la probabilidad que la cartera tenga un comportamiento estadísticamente normal, así como otorga una mayor capacidad para absorber los gastos asociados a la venta de estos productos.



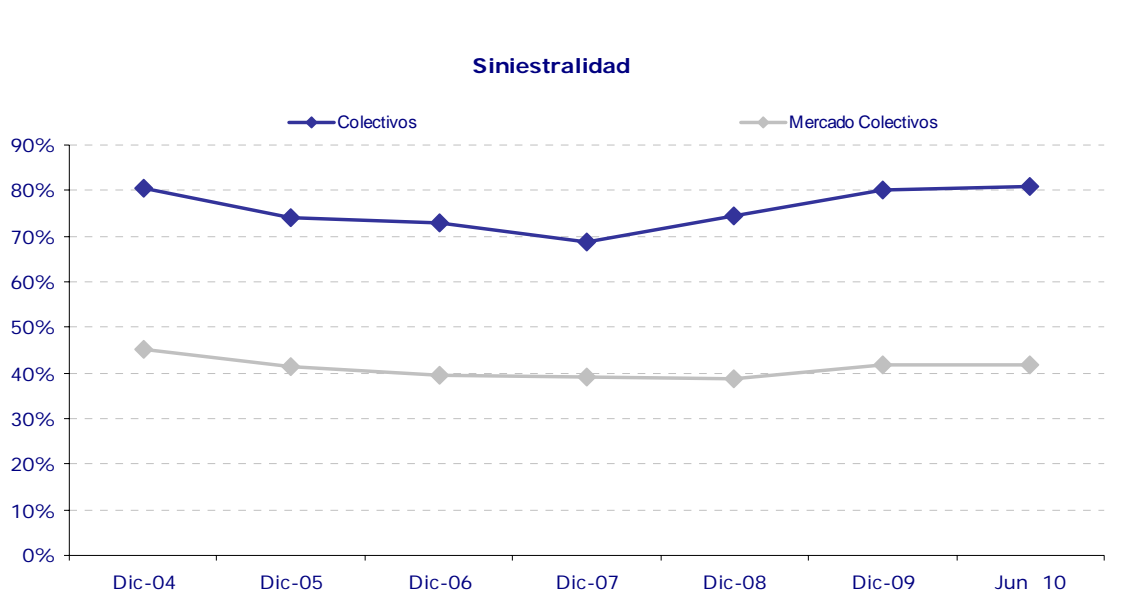
En tanto, los montos asegurados promedio también muestran una tendencia creciente. No obstante, a juicio de **Humphreys**, se trata de niveles razonables que no exponen de manera excesiva el patrimonio de la compañía (a junio de 2010 cada asegurado en seguros individuales representaba un 0,28% del patrimonio).

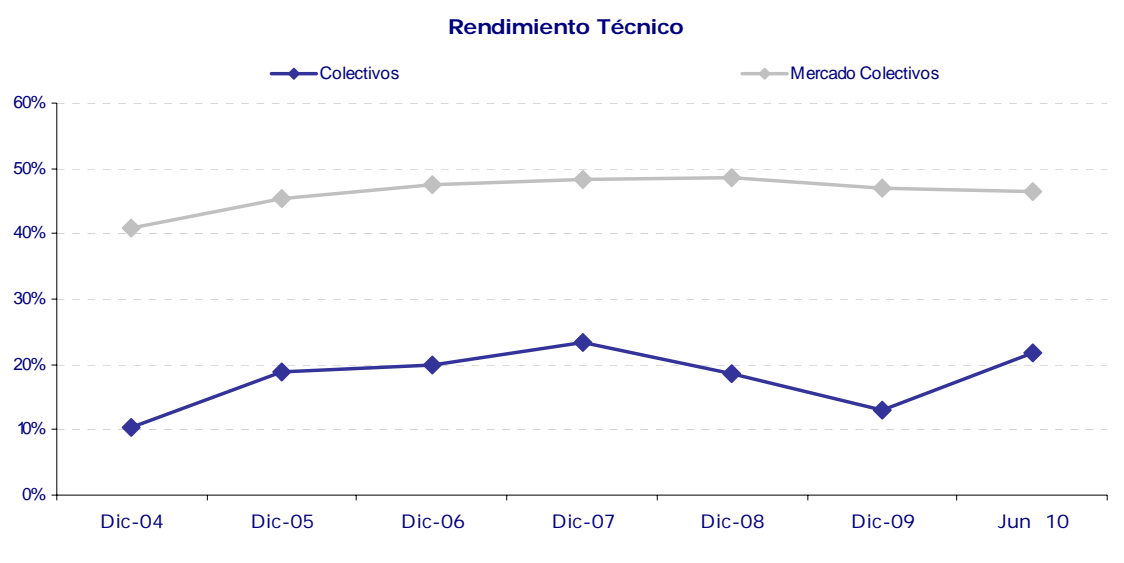
Seguros colectivos:

En seguros colectivos la compañía comercializa principalmente los ramos de salud y temporal de vida, los que a junio de 2009 concentraban, respectivamente, el 19% y 4% del total de la prima directa, siendo el 80% y el 19% de la venta de seguros colectivos, respectivamente, convirtiendo a estos ramos en los que más contribuyen al margen de la compañía.

A junio de 2010 la prima directa en seguros colectivos ascendía a US\$ 26 millones, cifra que representa un crecimiento del 12% con respecto a junio de 2009. En términos relativos, su primaje directo alcanza una cuota de mercado en torno al 4%. Por otra parte, el ramo de salud colectivo sostenidamente ha presentado, en términos de venta, una posición de liderazgo en el mercado (a junio de 2010 alcanza un segundo lugar con una participación de mercado del orden del 16%). En términos de volumen de asegurados, la compañía presenta cerca de 270.000 ítems.

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





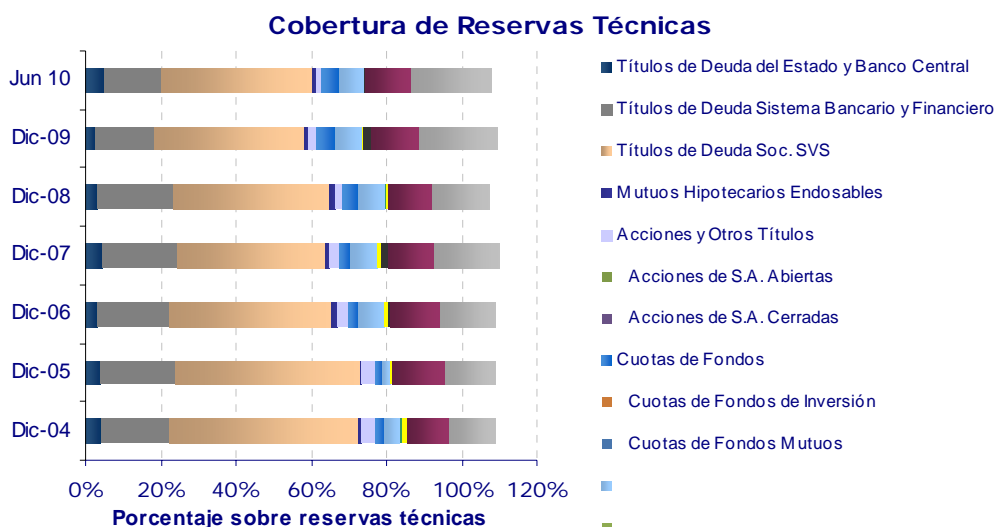
Rentas Vitalicias:

En lo que respecta a la comercialización de seguros previsionales, la compañía se ha posicionado dentro del segmento de capitales asegurados que se pueden calificar como medio-alto (mercado objetivo en torno a las UF 2.600) y los últimos tres años presenta en promedio una cuota de mercado del orden del 3,8% en términos de reservas previsionales.

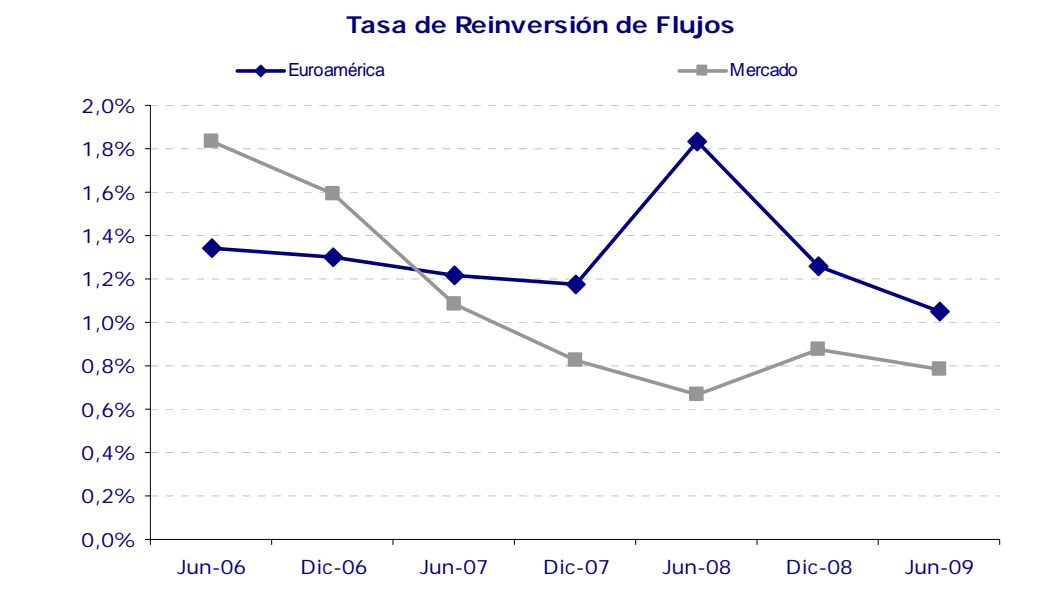
El negocio de seguros previsionales tiene una alta relevancia dentro de las operaciones de la compañía. De hecho, según información a junio de 2010, el 74% de sus reservas técnicas (79% en promedio de tres últimos años) son consecuencia directa de la comercialización de rentas previsionales en sus distintas modalidades. Como resultado de ello, los niveles de endeudamiento de la empresa han mostrado una tendencia creciente a lo largo del tiempo, pasando de una relación de 9,72 veces en diciembre de 2001 a niveles de 14,13 veces en junio de 2010, situación que se explica por el aumento en el nivel de ventas de las rentas vitalicias así como por el mayor desempeño en la comercialización de los seguros de vida con ahorro.

En términos de solvencia, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones de 8,6%, medido como el exceso de inversiones respecto de las reservas totales, manteniéndose estable en relación con lo registrado en períodos anteriores (en promedio asciende a 8,97%) y se sitúa en niveles similares a las cifras que presenta el mercado en su conjunto (8,65% a junio de 2010).

Indicadores	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Jun-10
Inversiones/Reservas	1,09	1,09	1,09	1,10	1,07	1,09	1,09
Inversiones/Reservas mercado	1,12	1,12	1,14	1,13	1,12	1,14	1,09
Reservas Previsionales sobre Técnicas	84%	83%	81%	80%	81%	76%	74%



En cuanto a la tasa de reinversión de la compañía, a junio de 2009 correspondía a un 1,05%. Si bien se encuentra bajo el promedio de su mercado, está en una posición adecuada en relación a sus pares relevantes y a la rentabilidad promedio de sus inversiones. Su evolución se presenta a continuación:



La estructura de calce presenta niveles solo aceptables, presentando descalces tanto en los tramos más cortos (del uno al cinco), como en los tramos más largos (ocho al diez).

Inversiones

Su cartera de inversión se concentra en instrumentos de renta fija (65%), emitidos por empresas privadas (42%), instituciones financieras (19%) y el Estado (5%), existiendo, además, una proporción renta variable (12%), en inversiones inmobiliarias (11%) y en el exterior 10%, todo lo cual se encuentra alineado con la política de inversiones definida previamente por la aseguradora.

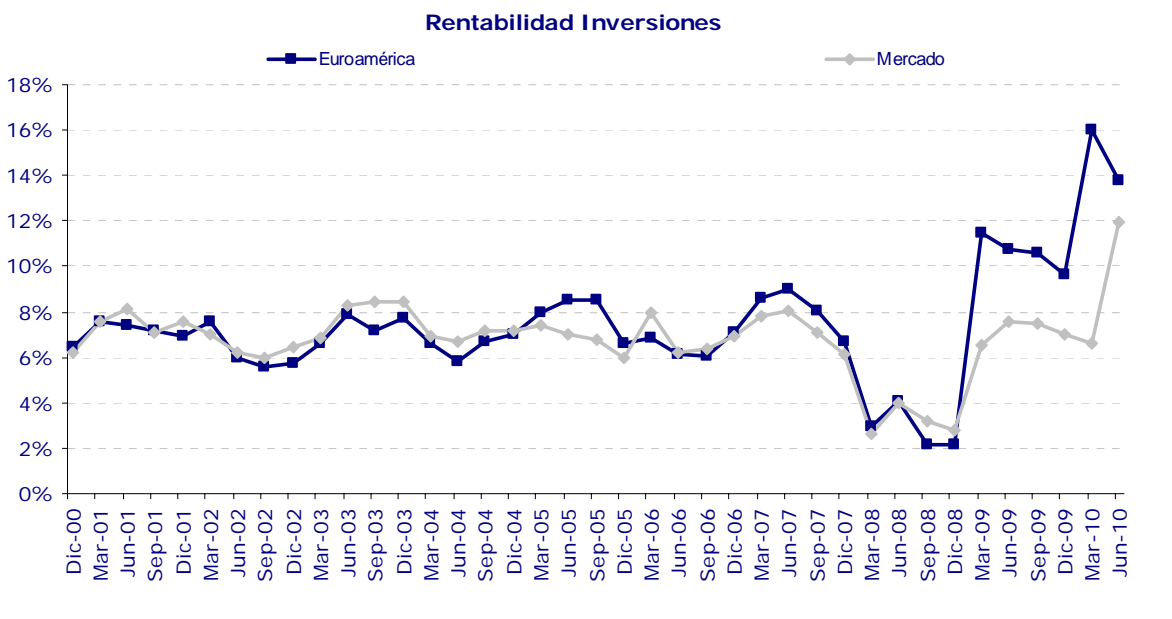
Importancia sobre cartera total	EUROAMERICA	TOTAL CIAS. DE SEGUROS DE VIDA
Total M\$	696.531.369	18.318.720.484
Instrumentos del Estado	5%	10%
Depósitos a plazo	2%	2%
Bonos bancarios	12%	12%
Letras hipotecarias	2%	6%
Bonos y debentures	42%	32%
Créditos sindicados	0%	0%
Mutuos hipotecarios	3%	11%
Acciones de S.A.	2%	3%
Fondos mutuos	6%	2%
Fondo inversión	4%	2%
Inversión exterior	10%	7%
Cuentas corrientes	0%	0%
Avance tened. de pólizas	0%	1%
Inversiones inmobiliarias	11%	11%
Préstamos	0%	1%
Otros (1)	1%	1%
TOTAL	100%	100%

(1) Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.

Se observa que un 55% de la cartera se encuentra invertida en títulos de renta fija clasificados en categorías iguales o superiores a "Categoría A-" a junio de 2010, los que le permiten responder por el 60% de sus reservas técnicas. Lo descrito se ilustra en el siguiente cuadro, en el cual se presenta la composición de sus inversiones en renta fija por categoría de riesgo y su importancia en relación a las reservas técnicas.

Rating	Monto (M\$)	% Cartera RF	% Acum. RF	% I / Reservas	% Acum. I / R
AAA	151.950.811	35%	35%	24%	24%
AA+	47.632.397	11%	46%	7%	31%
AA	47.207.118	11%	56%	7%	38%
AA-	55.192.985	13%	69%	9%	47%
A+	14.882.754	3%	72%	2%	49%
A	46.536.438	11%	83%	7%	57%
A-	22.834.583	5%	88%	4%	60%
BBB+	9.562.963	2%	91%	1%	62%
BBB	4.191.283	1%	91%	1%	62%
BBB-	3.882.084	1%	92%	1%	63%
Total	437.169.389	100%	100%	68%	68%

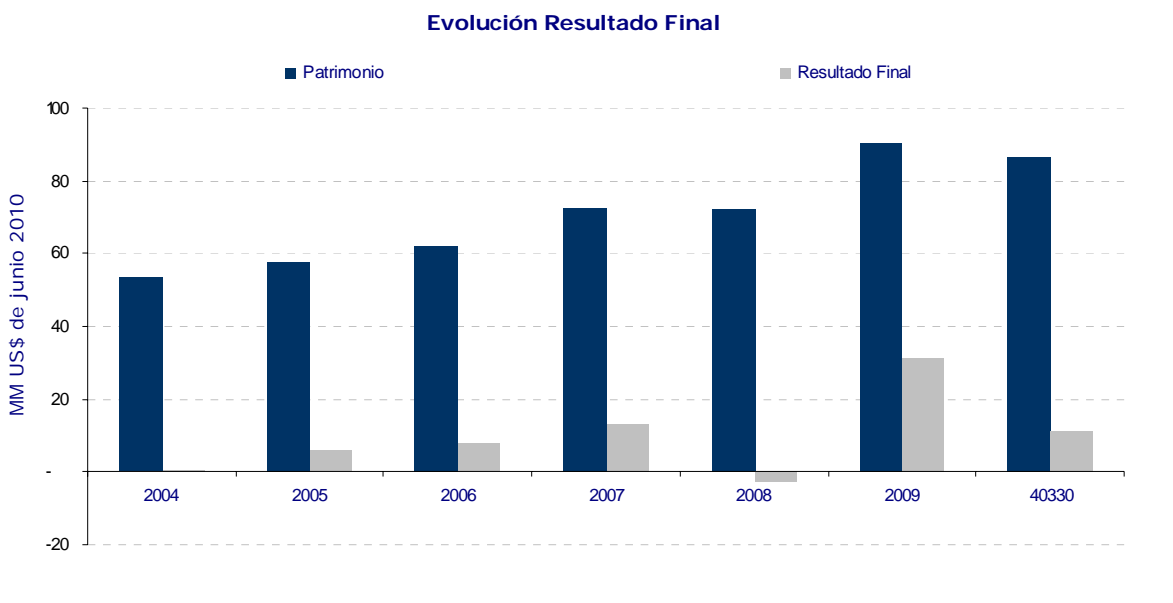
Su *portfolio* presenta un desempeño histórico superior al de la industria de seguros de vida, aunque más volátil, situación que es atribuible a una política definida por la compañía cuyo perfil apunta a mantener una concentración importante de su cartera en inversiones en el extranjero y en instrumentos de renta variable en relación al mercado, y particularmente en fondos mutuos. Durante los últimos cinco años **Euroamerica Vida** alcanza en promedio una rentabilidad anual de 6,4%, mientras que el mercado presenta un indicador de 5,8%. En tanto, en ese mismo período, la volatilidad de su rentabilidad, sobre la base del coeficiente de variación, asciende a 42%, mientras que para mercado alcanza 30%. El siguiente gráfico ilustra lo descrito:



Análisis Financiero

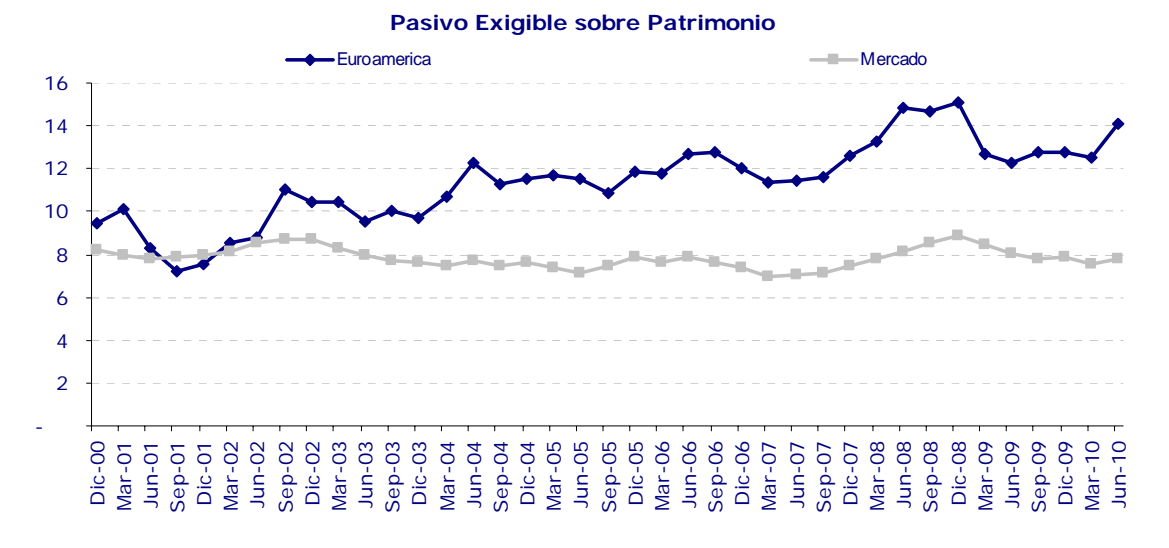
Endeudamiento y posición patrimonial

En los últimos seis años el patrimonio de **Euroamerica** ha mostrado una tendencia al alza, registrando un crecimiento real acumulado de 62% desde diciembre de 2004 a la fecha. El incremento patrimonial viene dado, en la mayor parte de los casos, por la generación de utilidades propia del negocio. El siguiente gráfico muestra la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos seis años:



A junio de 2010 su relación de endeudamiento, medida en términos de pasivo exigible sobre patrimonio, alcanzó 14,13 veces, indicador superior a la de igual fecha de 2009 (12,24). En comparación a su industria, la compañía presenta indicadores más altos a los que alcanza el mercado de vida en su conjunto, el que presenta una relación de endeudamiento de 7,76. Su relación de endeudamiento también es superior al promedio de otras compañías que participan en el negocio de seguros previsionales, en cuyo caso el indicador de referencia alcanza las 9,6 veces³. No obstante, se mantiene dentro de los límites legales, y en niveles similares al de otros líderes del segmento de rentas vitalicias. En el siguiente gráfico se muestra la evolución del endeudamiento, medido en términos de pasivo exigible:

³ Se considero el promedio ponderado, según participación en las reservas previsionales, de los indicadores de endeudamiento de compañías que cuenten con presencia en dicho segmento, según información a junio de 2010.



Margen y gastos

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, alcanzando niveles muy similares a los registrados por los líderes del mercado (en términos de reservas). Por otro lado, el margen de la compañía es sostenidamente negativo, debido a la importancia de las rentas vitalicias y los seguros con ahorro dentro de la cartera de productos.

Indicadores	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Jun-10
Gastos Sobre Prima Directa	10,72%	11,56%	9,87%	8,57%	11,43%	10,16%	9,64%
Gastos Sobre Prima Retenida	10,88%	11,78%	10,03%	8,66%	11,60%	10,28%	9,75%

Resultado de intermediación

El resultado de intermediación ha sido negativo en los años analizados, lo anterior es propiciado principalmente por la baja cesión de prima que posee la compañía (retención de 96,6% a junio de 2009) y la importancia de la venta a través de corredores. Medido en relación a la prima directa, el indicador ha presentado tendencia a la baja.

Indicadores	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Jun-10
R. Intermediación / Prima Directa	-8,65%	-8,53%	-6,90%	-6,25%	-6,80%	-5,99%	-5,26%
R. Intermediación / Prima Retenida	-8,78%	-8,68%	-7,01%	-6,31%	-6,90%	-6,07%	-5,32%

“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”