



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

A n a l i s t a

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

hernan.jimenez@humphreys.cl

Euroamerica Seguros de Vida S.A.

Septiembre 2019

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 de Seguros	AA-
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de junio de 2019

Balance IFRS					
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Inversiones	1.139.239.943	1.205.381.924	1.289.111.725	967.599.733	1.043.248.091
Cuentas por cobrar de seguros	8.983.891	8.785.454	9.005.982	2.198.442	583.689
Part. del reaseg. en las res. Téc.	489.954	280.812	253.996	3.649	168
Otros activos	24.919.834	24.815.704	25.792.456	32.408.404	23.056.703
Total activos	1.173.633.622	1.239.263.894	1.324.164.159	1.002.210.228	1.066.888.651
Reservas técnicas	1.051.682.078	1.127.271.840	1.189.107.443	821.497.222	906.633.871
Deudas por op. de seguro	5.724.890	5.346.110	5.714.373	95.123	3.760
Otros pasivos	8.379.955	12.616.124	20.918.610	44.821.939	11.490.464
Patrimonio	68.969.468	77.371.767	88.626.814	122.511.902	121.677.453
Total pasivos y patrimonio	1.173.633.622	1.239.263.894	1.324.164.159	1.002.210.228	1.066.888.651

Estado de resultado IFRS					
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Margen de contribución	-22.764.416	-23.948.230	-37.349.829	-11.595.091	-23.207.106
Prima directa	237.181.305	217.760.199	213.491.613	268.958.895	82.554.758
Prima cedida	2.804.226	2.805.713	3.006.662	2.507.942	4.377
Prima retenida	234.377.079	214.954.486	210.484.951	266.450.953	82.550.381
Costo de siniestros	100.930.823	123.010.929	129.275.144	88.241.406	-30.042
R. intermediación	11.912.343	12.609.959	12.897.419	12.509.695	801.491
Costo de administración	21.457.303	23.256.712	25.146.523	24.834.429	7.616.371
Resultado de inversiones	40.675.341	75.240.147	92.469.542	55.850.559	33.618.638
Resultado final	5.623.698	20.269.336	27.043.672	61.064.273	2.400.837

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Euroamerica Seguros de Vida S.A. (Euroamerica Vida) es una sociedad aseguradora que en la actualidad mantiene presencia, en términos de ventas, en los segmentos de seguros previsionales. 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 2019 la compañía presenta un primaje de \$ 82.555 millones, con inversiones por \$ 1.043 miles de millones y reservas técnicas por un total de \$ 907 miles de millones. El patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 121.677 millones.

La categoría de riesgo “*Categoría AA-*” asignada a **Euroamerica Vida** se fundamenta, principalmente, a 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, y su adecuado o fuerte posicionamiento en el segmento en los que participa. 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.

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, actualmente, la entidad presenta un bajo endeudamiento relativo para ser una compañía orientada en la renta vitalicia; sin embargo, no es posible presumir que tal situación se mantendrá en el futuro.

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 períodos puntuales en donde se puede observar una pequeña baja en el tamaño del patrimonio.

La perspectiva de clasificación se estima *Estable*, 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 un aumento importante en su masa de renta vitalicia, sin afectar significativamente sus niveles de *spread* y/o mantenga un endeudamiento bajo en el tiempo (considerando que opera en el negocio de pensiones), 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/o reducciones drásticas en el diferencial entre la rentabilidad de los activos y la tasa de suficiencia de los activos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Estructura organizacional definida.
- Política de inversiones de riesgo moderado administrada por profesionales de experiencia.

Fortalezas complementarias

- Buen posicionamiento de mercado.
- Larga trayectoria de la compañía.
- Constante mejoras en el control de riesgo.

Fortalezas de apoyo

- Compromiso del grupo controlador.

Riesgos considerados

- Dependencia de resultado a rendimiento de inversiones (riesgo crediticio y de mercado susceptible de ser controlado).
- Menor apoyo en relación con otras compañías que son parte de conglomerados a nivel mundial (riesgo de bajo impacto).

Hechos recientes

A junio de 2019 la prima directa disminuyó un 21,1% respecto de junio de 2018, mientras que los costos de siniestros son de -\$ 30,0 millones en comparación a los \$ 57,6 mil millones. Por su parte, los costos de administración disminuyeron en un 38,6% en el mismo periodo.

A la misma fecha, la compañía presentó un resultado de \$ 2.401 millones, cifra inferior en un 34,1% al resultado del mismo mes del año 2018, provocado principalmente por la venta de todo el negocio de seguros colectivos e individuales al grupo Zurich. A la misma fecha, las reservas técnicas alcanzaron los \$ 906.634 millones, las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, se ubicaron en \$ 1.043.248 millones y el patrimonio se contabilizó en \$ 121.677 millones.

Definición de 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 aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y fortalezas

Visión de 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 inversión: 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 2019 la rentabilidad de las inversiones fue de 6,6% mientras que la rentabilidad del mercado de aseguradoras de vida en su conjunto fue de 5,9% a la misma fecha. Esta rentabilidad supera en 501 pb a la tasa de suficiencia de los activos, que ascendió a 1,6%.

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.

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 rentas vitalicias, sus márgenes de contribución tienden a ser negativos, y parte importante de sus ganancias dependen del producto del resultado de inversiones. 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.

Antecedentes generales

La compañía

La compañía nació en 1900 bajo el nombre de Compañía de Seguros de Vida La Sudamericana, para en 1962, constituirse como Sud América de Chile Compañía de Seguros de Vida. En la actualidad se llama **Euroamerica Seguros de Vida S.A.** El patrimonio de la sociedad está conformado en su totalidad por capitales nacionales 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 corretaje de bolsa de valores y bolsa de producto.

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.

Mix de productos

Como se puede apreciar en la Ilustración 1, la prima directa de la compañía se concentra en los seguros previsionales¹ con un 99,8% a junio de 2019, mientras que los seguros tradicionales representan un 0,2%. De igual forma, el 101,5% del margen de contribución² de **Euroamerica Vida** provino de los seguros previsionales a la misma fecha.

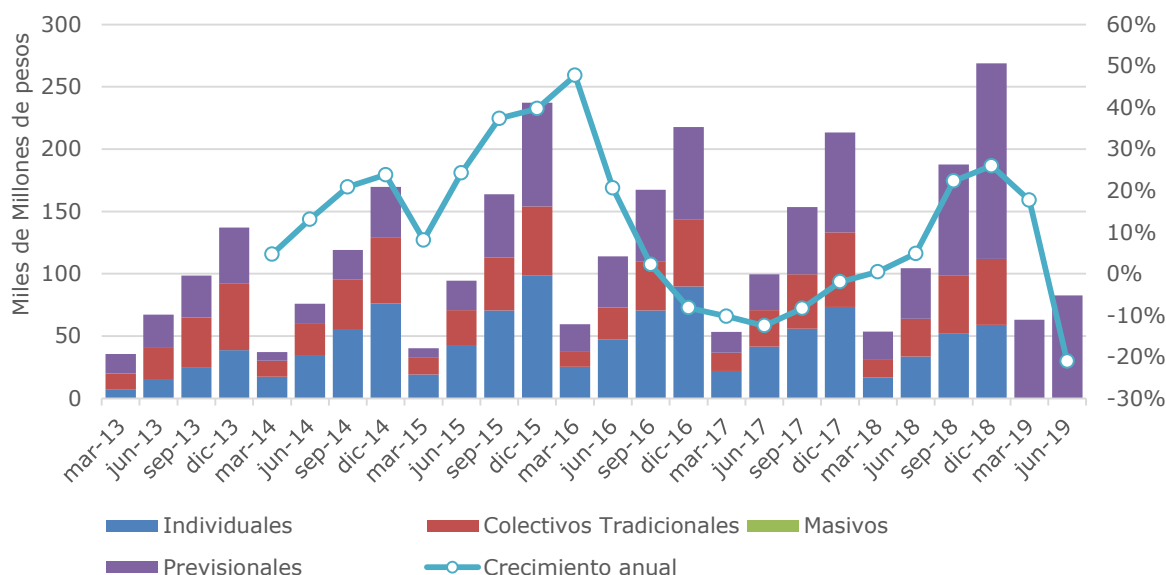


Ilustración 1: Prima directa de la compañía

Rentas vitalicias

Las reservas de rentas vitalicias han crecido constantemente en los últimos años, superando desde mediados del año 2018 montos sobre los \$ 700.000 millones. A junio de 2019, las rentas vitalicias tuvieron reservas por un monto \$ 884 mil millones, el cual aumentó en un 26,4% con respecto a igual periodo del 2018.

En cuanto a la participación de mercado de las reservas técnicas en seguros previsionales, **Euroamerica Vida** presentó a junio de 2019, un 2,6%, manteniendo su participación, en promedio, en los últimos años.

En la Ilustración 2 e Ilustración 3 se presenta la evolución de las reservas técnicas previsionales de la compañía y la participación de mercado de ésta respectivamente.

¹ Incluye seguros de AFP y rentas vitalicias

² El margen de contribución de los seguros previsionales es negativo, mientras que las otras pólizas de seguros que se mantienen vigentes disminuyen el efecto en el total.

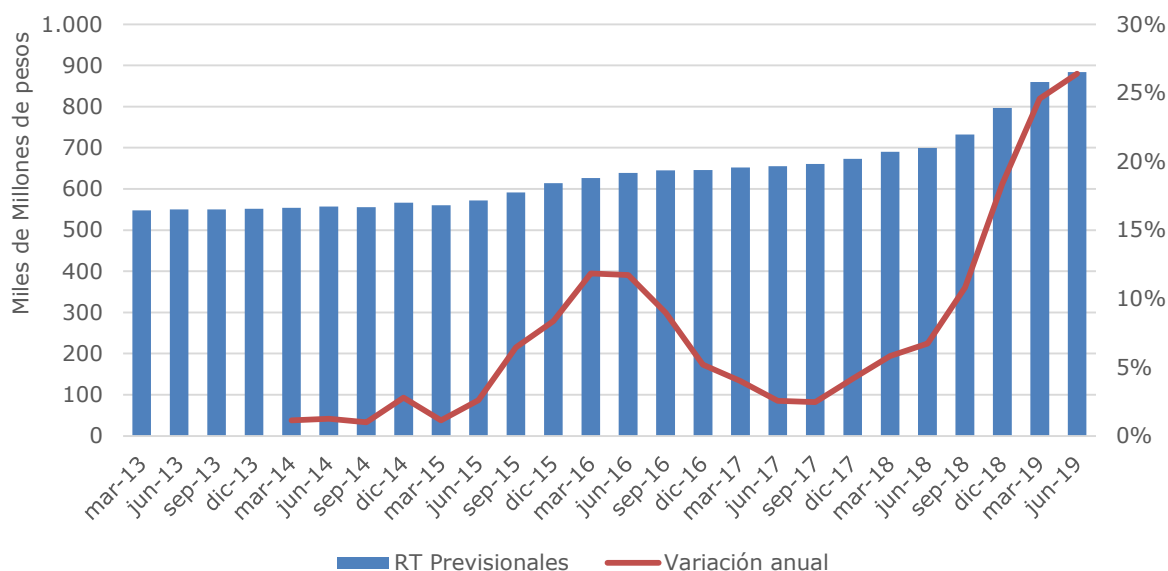


Ilustración 2: Reservas técnicas en seguros previsionales

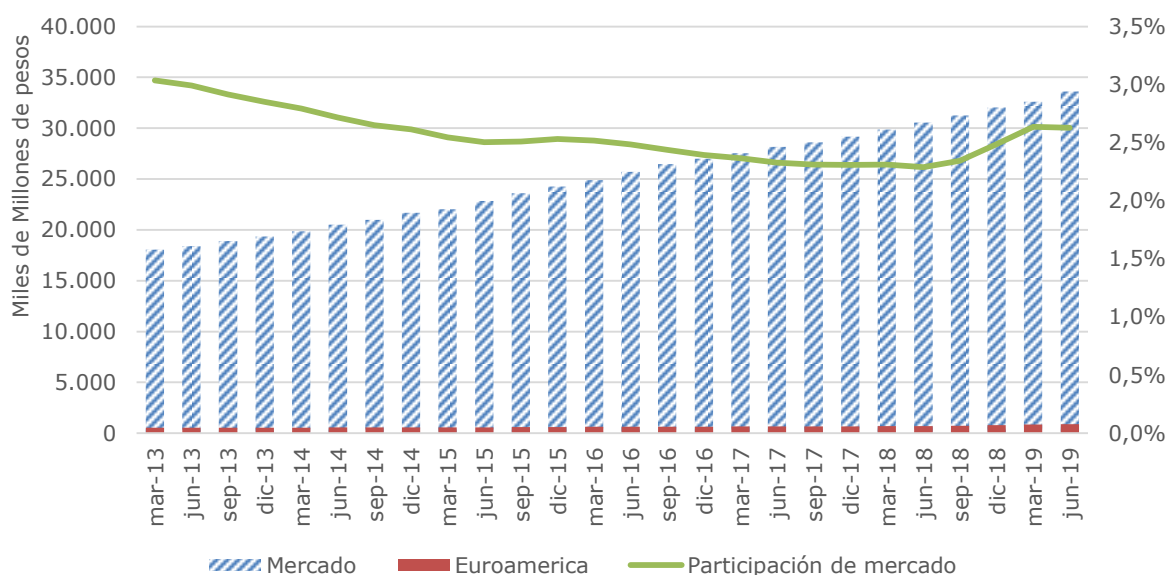


Ilustración 3: Reservas técnicas en seguros previsionales del mercado y la participación de la compañía

Inversiones

A junio de 2019, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo cubrían en un 100% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Esta cobertura se descompone en 88,1% de inversiones financieras, 11,0% de activos inmobiliarios, y 0,9% en otras cuentas.

Al mismo periodo, de los \$ 1.035 mil millones registrados en inversiones, un 74,5% se encontraban en instrumentos de renta fija e inversiones inmobiliarias, de los cuales un 74% poseen clasificación A- o superior, tal como se puede observar en la Ilustración 5.

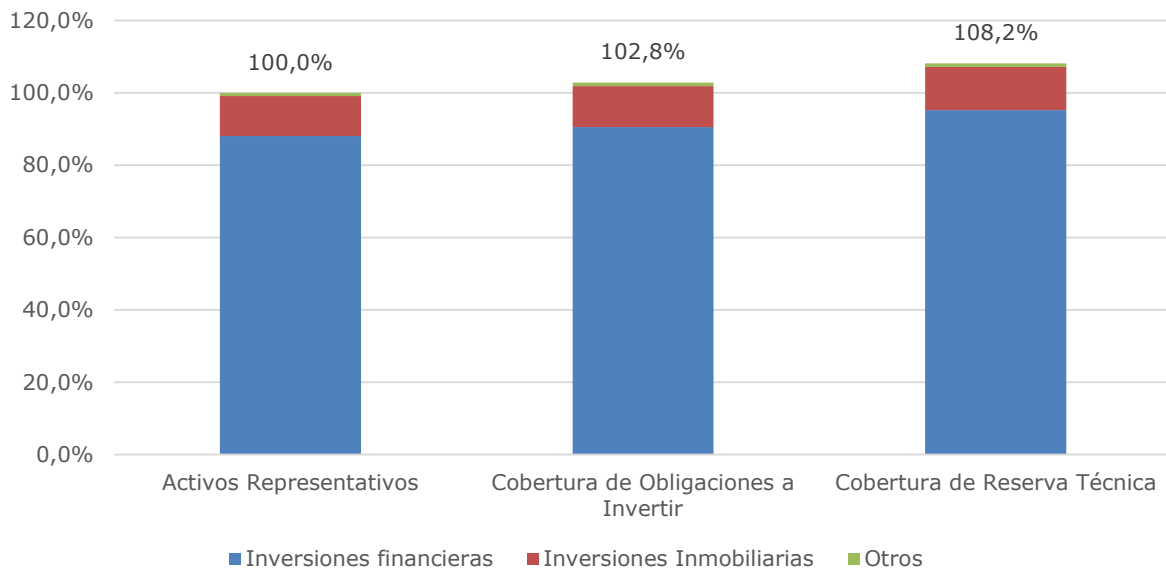


Ilustración 4: Distribución de inversiones

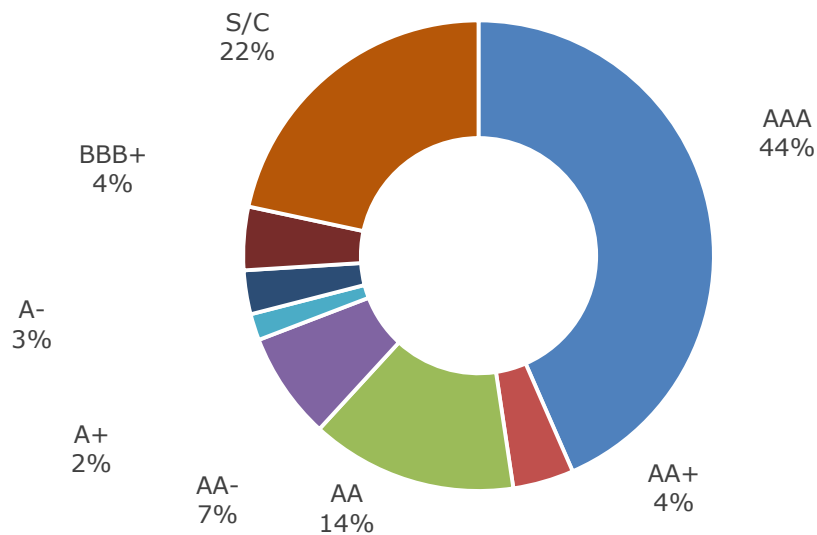


Ilustración 5: Clasificación de riesgo de instrumentos de renta fija e inversiones inmobiliarias

TSA y rentabilidad de inversiones

La compañía ha logrado mantener un retorno de sus inversiones por sobre la rentabilidad exigida para cumplir con sus obligaciones, registrando un rendimiento de 6,3% promedio en los últimos dos años, mientras que la tasa de suficiencia en el mismo periodo promedió un 1,7%. La Ilustración 6 muestra la evolución de la tasa de suficiencia para **Euroamerica Vida** y los retornos que han registrado sus inversiones.

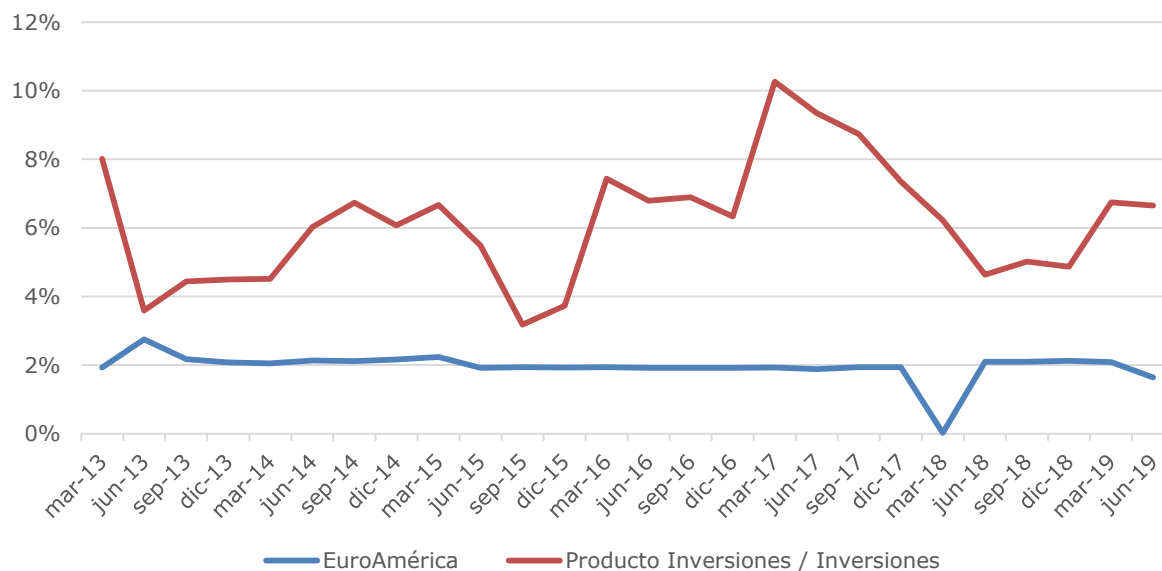


Ilustración 6: Tasa de suficiencia de los activos y productos de las inversiones

Cartera de productos tradicionales

Evolución de la prima directa

Fuera del negocio previsional, **Euroamerica Vida** posee, en menor medida tras la venta de su negocio “no previsional” al grupo Zurich, seguros tradicionales principalmente en los ramos individuales relacionados a Restas Privadas y Otras Rentas; además de los Seguros con Cuenta Única de Inversión (CUI). Durante el 2019 estos seguros representan menos del 1% de la prima directa emitida (\$ 124 millones) en comparación al 22% que representaba al cierre de 2018 con una prima directa cercana a los \$ 59,1 mil millones. La Ilustración 7 presenta la prima directa que tiene **Euroamerica Vida** excluyendo los seguros previsionales.

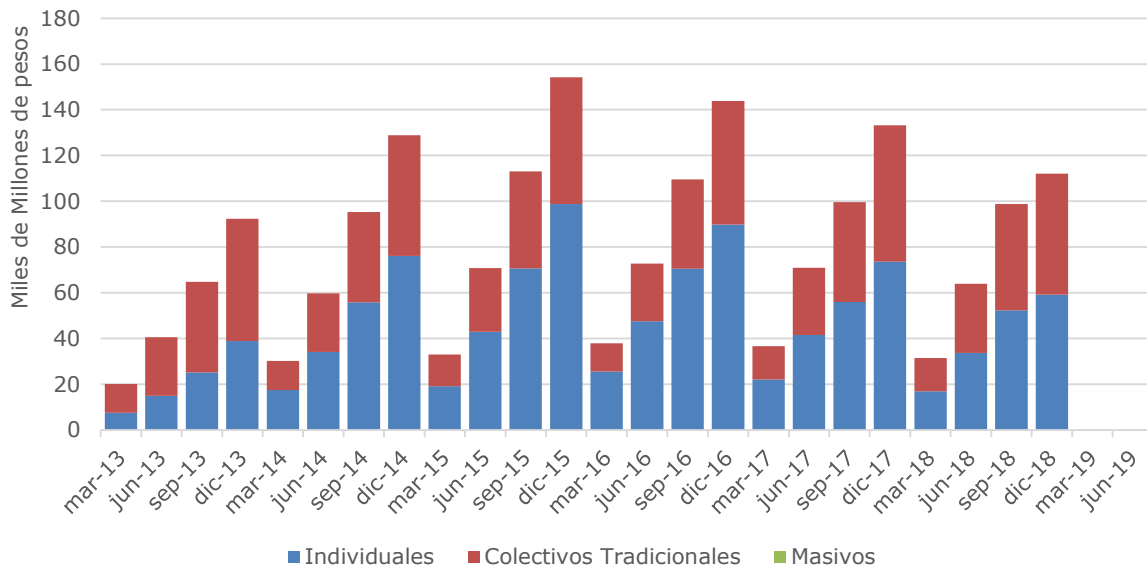


Ilustración 7: Prima directa de la compañía excluyendo seguros previsionales

Posicionamiento de productos

En el pasado los seguros individuales y colectivos tendían a una participación cercana al 8% y 10%, respectivamente; no obstante, después de la venta ya aludida, su participación tiende a cero. La Ilustración 8 presenta la evolución que han tenido en el tiempo.

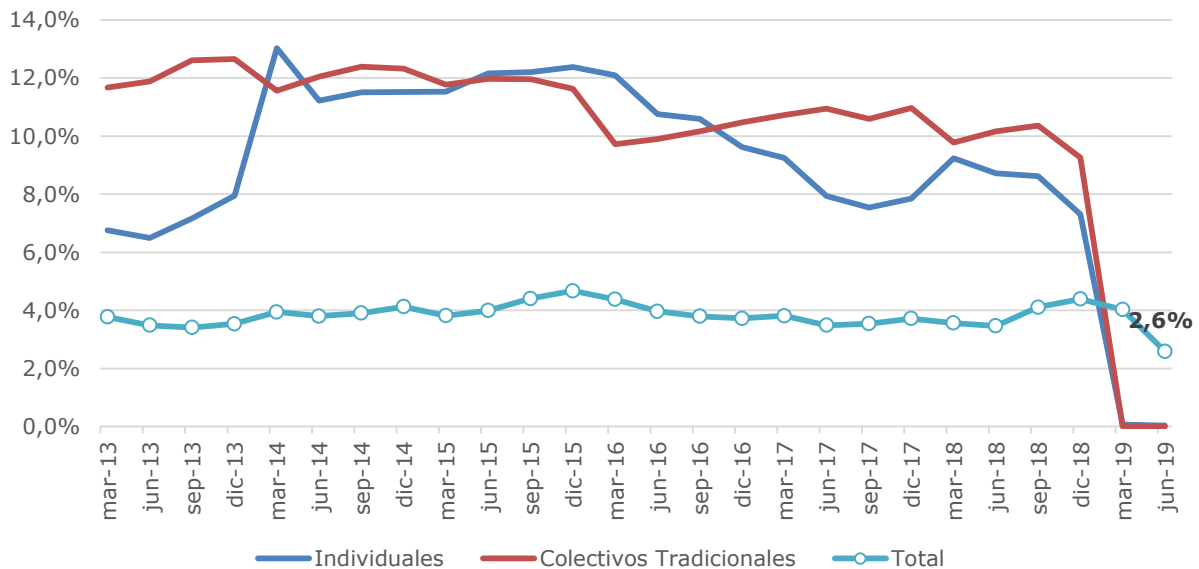


Ilustración 8: Participación de mercado por ramo

Siniestralidad por productos

La siniestralidad de la compañía es negativa principalmente porque mantiene un margen de contribución negativo. La siniestralidad de los seguros individuales y colectivos se encuentran cercanos a las cero (-0,2 y -0,3 veces respectivamente). Sin embargo, como se mencionó anteriormente, estas ramas ya no se comercializan en **Euroamerica Vida** (pero refleja la capacidad de gestión mostrada por la compañía).

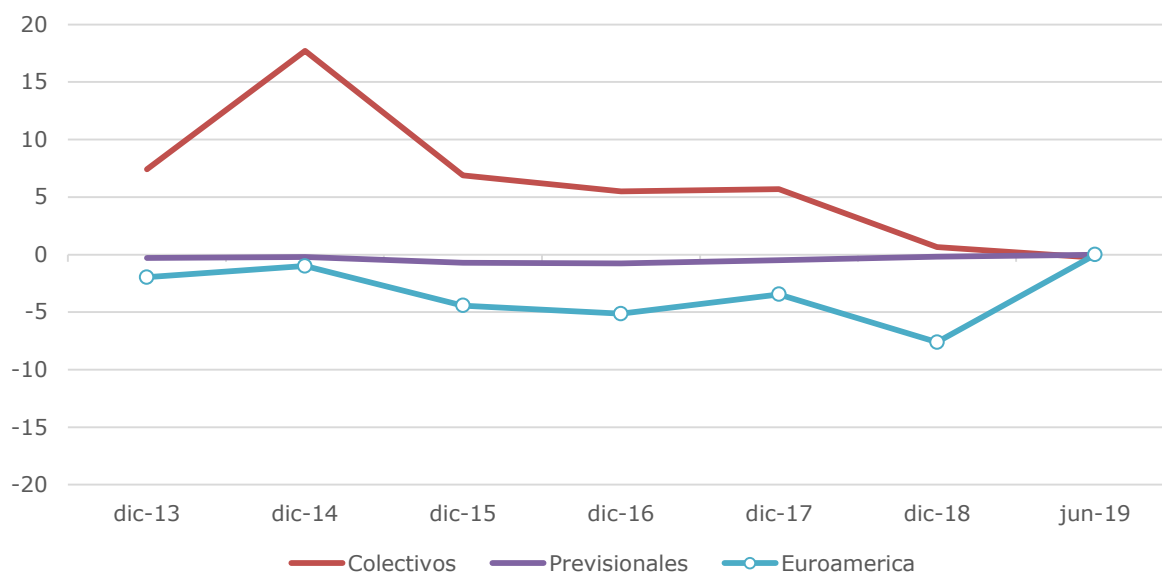


Ilustración 9: Siniestralidad

Rendimiento técnico por productos

En la Ilustración 10 se puede observar el rendimiento técnico de las ramas de seguros en las que participa **Euroamerica Vida**, donde los seguros previsionales registran un -28,6% a junio de 2019. Los seguros individuales y colectivos, a la misma fecha, registraron un rendimiento de -1,9 veces y 0 veces respectivamente. Lo anterior deja un rendimiento global de -28,1%.

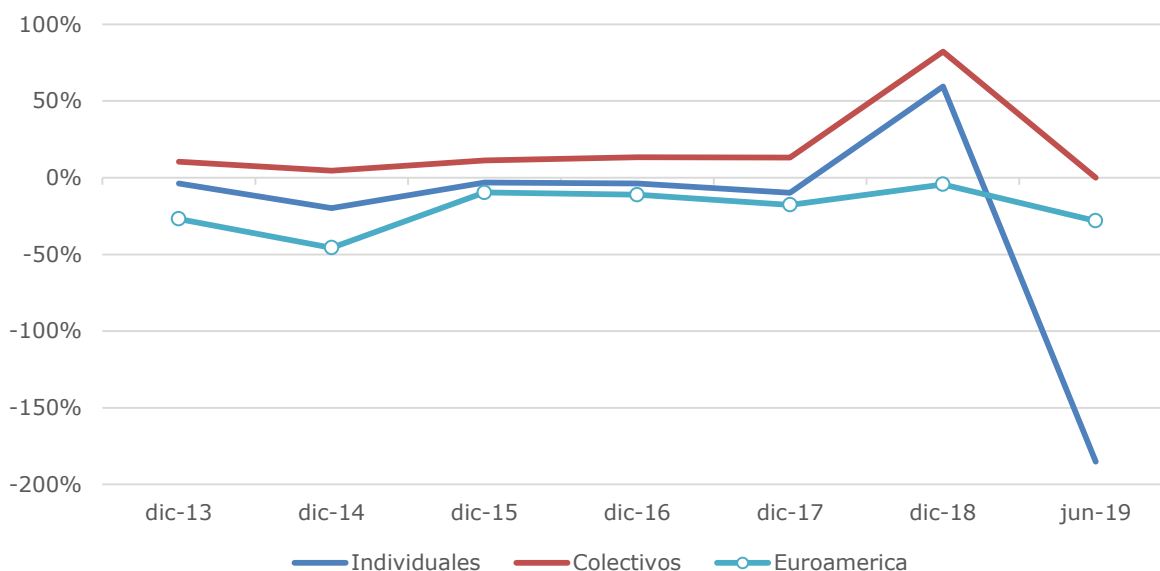


Ilustración 10: Rendimiento técnico

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Durante los últimos años, **Euroamerica Vida** no ha generado flujos operacionales, con excepción del 2016 y a junio de 2019, alcanzando \$ 9.097 millones. La Tabla 1 muestra el comportamiento que han tenido los flujos operacionales, de inversiones y de financiamiento.

Tabla 1: Evolución de los flujos de caja

Flujo de Efectivo Directo IFRS					
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación	-7.062.484	5.383.864	-4.558.064	-71.046.857	9.097.273
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Inversión	574.188	11.914.336	12.706.899	70.708.330	2.410.078
Total Flujo de Efectivo Neta Actividad de Financiamiento	-2.506.642	-14.353.709	-9.254.301	-16.689.089	-9.099.241
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio del Período	39.955.501	30.960.563	33.905.054	27.794.688	10.767.072
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Período	30.960.563	33.905.054	27.794.688	10.767.072	13.175.182

Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

El patrimonio de la compañía se ha incrementado en el tiempo, pasando desde \$ 54.079 mil millones al cierre de 2013 a \$ 122.677 mil millones a 2018. Al cierre de junio de 2019 el patrimonio disminuyó un 0,7% alcanzando los \$ 121.677 mil millones, mientras que los resultados han logrado mantenerse positivos en el mismo periodo de tiempo. A junio de 2019 **Euroamerica Vida** registró resultados por \$ 2.401 mil millones. La Ilustración 11 muestra el patrimonio y resultado de la compañía en el tiempo.

Por otro lado, el endeudamiento contable que ha presentado **Euroamerica Vida** se redujo a partir de diciembre de 2018, pasando desde los niveles cercanos a las 15 veces a registrar una relación de pasivo sobre patrimonio de 7,2 veces a diciembre de 2018 y 7,8³ a junio de 2019. En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria en su conjunto, la compañía presenta *ratios* inferiores tal como lo muestra la Ilustración 12 (debe tenerse en consideración que no toda la industria participa en el negocio de renta vitalicia, segmento con mayor apalancamiento financiero).

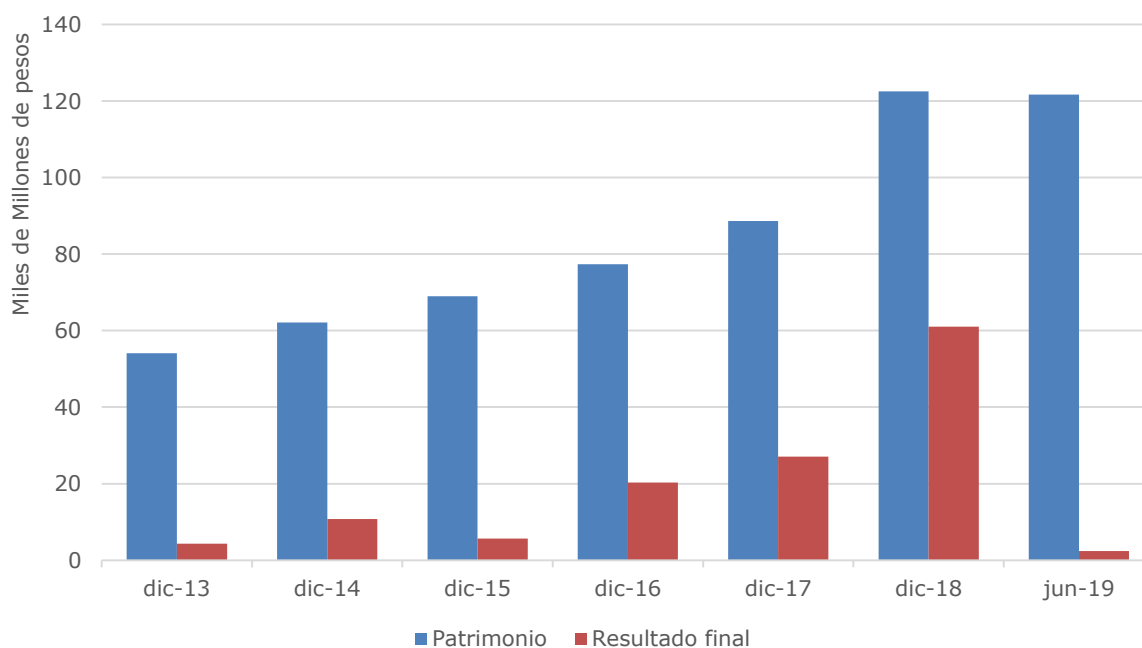


Ilustración 11: Evolución de patrimonio y resultado

Eficiencia del gasto

La compañía, en los últimos ejercicios, ha mantenido un nivel de eficiencia, medido como gasto de administración sobre prima directa menor con respecto a lo que registra el mercado (también cabe considerar que las entidades orientadas al negocio vitalicio suelen tener un menor *ratio*). Los costos de administración se redujeron tras la venta de sus negocios “no previsionales” al grupo Zurich, mejorando este

³ El endeudamiento llegar a junio de 2019 es de 7,9 veces.

guarismo a junio de 2019 a pesar de la menor prima directa registrada por **Euroamerica Vida** (los ratios anteriores no son representativos de la situación actual de la compañía). La Ilustración 13 muestra la evolución que ha tenido este indicador en el tiempo.

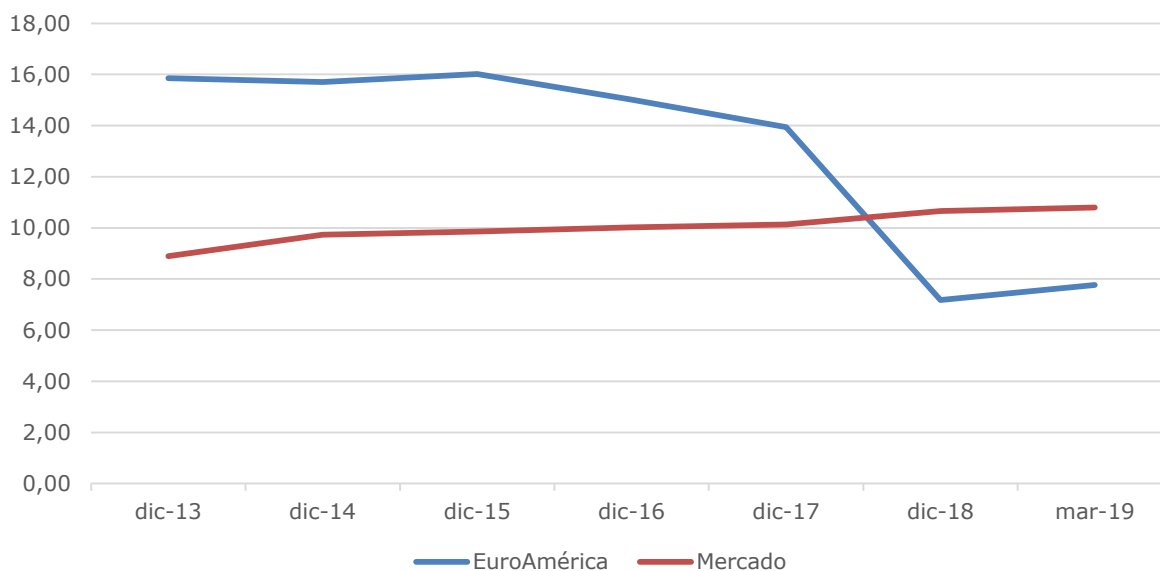


Ilustración 12: Endeudamiento

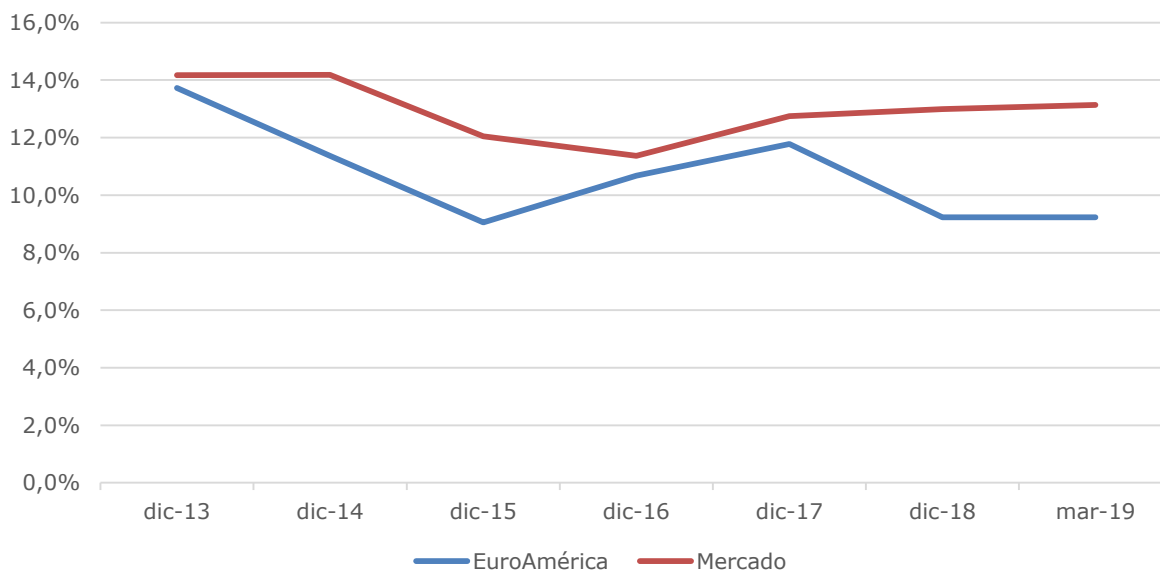


Ilustración 13: Eficiencia

Ratios

A continuación, se presentan los distintos *ratios* de la aseguradora y del mercado al cierre de cada periodo.

Tabla 2: *Ratios comparativos*

Euroamerica Vida	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Costo Adm. / Prima directa	9,05%	10,68%	11,78%	9,23%	9,23%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-94,26%	-97,11%	-67,33%	-214,18%	-32,82%
Mg. Contrib. / Prima directa	-9,60%	-11,00%	-17,49%	-4,31%	-28,11%
Resul. Fina / Prima directa	2,37%	9,31%	12,67%	22,70%	2,91%

Mercado	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Costo Adm. / Prima directa	12,05%	11,37%	12,74%	12,99%	13,14%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-121,67%	-117,93%	-106,46%	-169,03%	-75,01%
Mg. Contrib. / Prima directa	-9,90%	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-17,52%
Resul. Fina / Prima directa	7,47%	7,24%	10,21%	6,83%	5,78%

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."