



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

EuroAmerica Seguros de Vida

S.A.

Reseña Anual

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Aldo Reyes D.

ximena.oyarce@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Septiembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas **AA-**
 Tendencia **Estable**

EEFF base 30 de junio de 2022

Balance IFRS					
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	jun-22
Inversiones	967.599.733	1.121.320.934	1.139.156.049	1.173.111.176	1.277.691.579
Cuentas por cobrar de seguros	2.198.442	516.115	7.367.720	560.831	597.702
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	3.649	533	4.460	205	219
Otros activos	32.408.404	28.196.524	31.485.909	32.001.040	35.240.720
Total activos	1.002.210.228	1.150.034.106	1.178.014.138	1.205.673.252	1.313.530.220
Reservas técnicas	821.497.222	938.089.128	976.776.464	1.005.171.909	1.106.413.422
Deudas por operaciones de seguro	95.123	2.479	2.723	4.760.205	2.793.863
Otros pasivos	44.821.939	53.363.682	21.723.152	7.229.819	27.311.425
Total Patrimonio	122.511.902	123.321.789	139.073.735	117.207.512	107.418.445
Total pasivos y patrimonio	1.002.210.228	1.150.034.106	1.178.014.138	1.205.673.252	1.313.530.220

Estados de Situación Financiera IFRS					
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	jun-22
Margen de contribución	-11.595.091	-40.469.601	-30.676.364	-26.712.150	-18.096.383
Prima directa	268.958.895	117.976.805	61.101.024	63.203.005	55.473.427
Prima cedida	2.507.942	4.427	3.649	5.668	-343
Prima retenida	266.450.953	117.972.378	61.097.375	63.197.337	55.473.770
Costos de siniestro	88.241.406	1.303	22.138.232	23.567.805	1.405.095
Resultado de intermediación	12.509.695	1.336.649	417.607	476.389	557.591
Costos de administración	24.834.429	13.394.878	12.515.856	8.764.952	4.597.714
Resultado de inversiones	55.850.559	56.461.787	65.027.226	53.542.804	17.886.221
Resultado final	59.977.239	6.517.326	22.162.988	11.850.575	-4.446.594

Opinión

Fundamentos de la clasificación

EuroAmerica Seguros de Vida S.A. (EuroAmerica Vida) es una sociedad aseguradora con más de 120 años de trayectoria en el mercado de seguros, y que en la actualidad mantiene presencia, en términos de ventas, en los segmentos de seguros previsionales y seguros de sobrevivencia e invalidez.

Al cierre del primer semestre, el primaje de la aseguradora alcanzó aproximadamente \$ 55.473 millones, inversiones de \$ 1.278 miles de millones y reservas técnicas por un total de \$ 1.106 miles de millones. A la misma fecha, el patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 107.418 millones.

La clasificación 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.

Cabe señalar que la compañía opera en el seguro de invalidez y sobrevivencia. Si bien ello contribuye a la diversificación de productos, es importante conocer su real aporte al fortalecimiento del patrimonio, en especial que se trata de un ramo que ha tenido dispares resultados en el mercado.

La perspectiva de clasificación se califica “*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.

La clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía logre 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.

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.
- Constantes 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).

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

“-”: Corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Primer semestre 2022

Durante el primer semestre de 2022, **EuroAmerica Vida** presentó una prima de \$ 55.473 millones, lo que implica un incremento de un 78,9% respecto al mismo periodo de 2021, mientras que los costos de siniestros alcanzaron los \$ 1.405 millones, lo que significó una disminución de un 93,8% al monto presentado en el mismo periodo del año anterior. Por su parte, los costos de administración se incrementaron en un 7,1% en el mismo periodo, alcanzando a junio de 2022 \$ 4.598 millones.

A la misma fecha, la aseguradora presentó un resultado negativo de \$ 4.447 millones, cifra inferior en un 121,6% al resultado del mismo periodo del año 2021, provocado principalmente por el incremento de su primaje, lo que implica un incremento de sus reservas. Las reservas técnicas en tanto fueron de \$ 1.106 miles de millones, mientras que las inversiones, financieras e inmobiliarias, totalizaron \$ 1.278 miles de millones. **EuroAmerica Vida** finalizó el primer semestre de 2022 con un nivel de patrimonio de \$ 107.418 millones.

Oportunidades y fortalezas

Visión de negocio: **EuroAmerica Vida** 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 financieras y ofrecer soluciones financieras globales a sus clientes de la mano del resto de las compañías del grupo.

Política de inversión: La compañía 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. Al cierre del primer semestre de 2022 la rentabilidad de las inversiones fue de 1,4%.

Know how en su negocio principal: La aseguradora 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** cuenta con una larga trayectoria en el mercado asegurador, con presencia de más de 120 años en la industria y una adecuada imagen corporativa.

Factores de riesgo

Respaldo patrimonial: A juicio de la clasificadora, 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.

Concentración de los ingresos: Los ingresos de la compañía provienen en su totalidad de la gestión que se realiza en la administración de la cartera de previsionales. Si bien este hecho es generalizado en algunas empresas del sector, esto no la excluye de la exposición a eventos o variables que afecten a su principal negocio (fluctuaciones de tasa, riesgo de inversión, entre otros). Si bien actualmente la compañía participa en el seguro de invalidez y sobrevivencia, se trata de un producto cuya permanencia en el tiempo depende de la posibilidad de adjudicarse recurrentemente las licitaciones que se hacen periódicamente.

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 Benjamín 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 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

Durante su historia, **EuroAmerica Vida** se ha enfocado principalmente en rentas vitalicias; no obstante, en el pasado participó en ramos de salud y, hace poco, ha incursionado en seguros de invalidez y sobrevivencia. Al cierre del primer semestre de 2022, las rentas vitalicias representaron un 96,7% del total de la prima directa, mientras que los seguros de invalidez y sobrevivencia representaron un 3,3%. Por su parte los seguros tradicionales representaron menos del 1% del primaje total. La Ilustración 1 muestra la evolución de la prima directa en los últimos años, mientras que la Tabla 1 muestra la distribución de prima directa y retenida a junio de 2022.

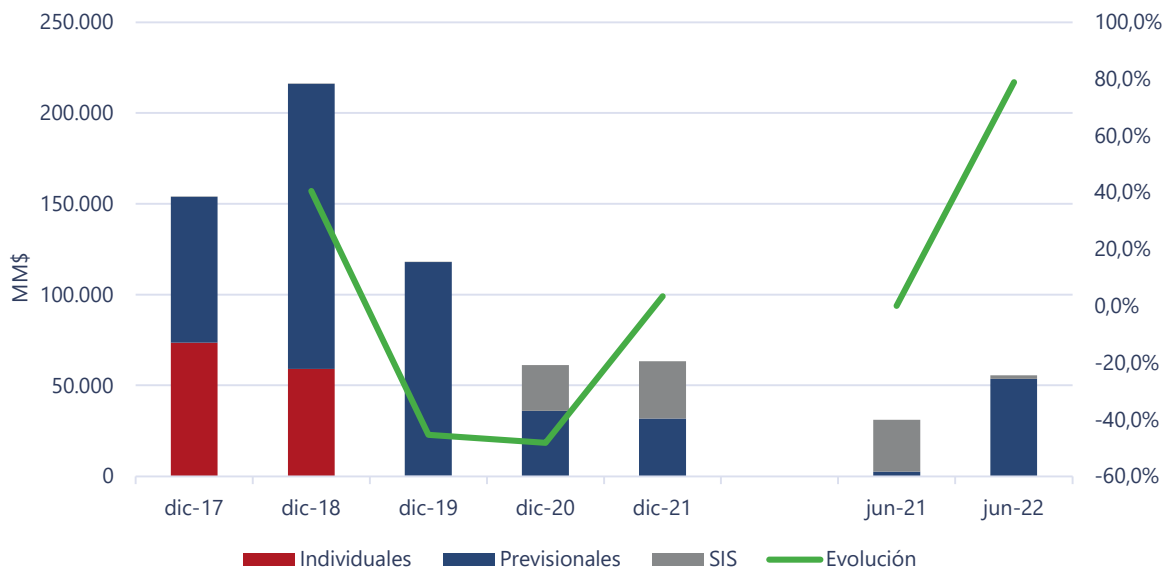


Ilustración 1: Evolución de prima directa

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a junio 2022	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Individuales	0,00%	0,00%
Seguro invalidez y sobrevivencia (SIS)	3,3%	3,3%
Rentas Vitalicias	96,7%	96,7%

Rentas vitalicias

Las reservas de rentas vitalicias han crecido constantemente en los últimos años, manteniendo desde mediados del año 2018 montos por sobre los \$ 700 mil millones. Al cierre del primer semestre del año en curso, las reservas de rentas vitalicias presentaron un incremento de un 15,8% respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando los \$ 1.080 mil millones¹.

En cuanto a la participación de las reservas técnicas en seguros previsionales, **EuroAmerica Vida** presentó durante el segundo trimestre de 2022 una participación de mercado de un 2,7%, manteniéndose en el mismo nivel en comparación a los últimos periodos.

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

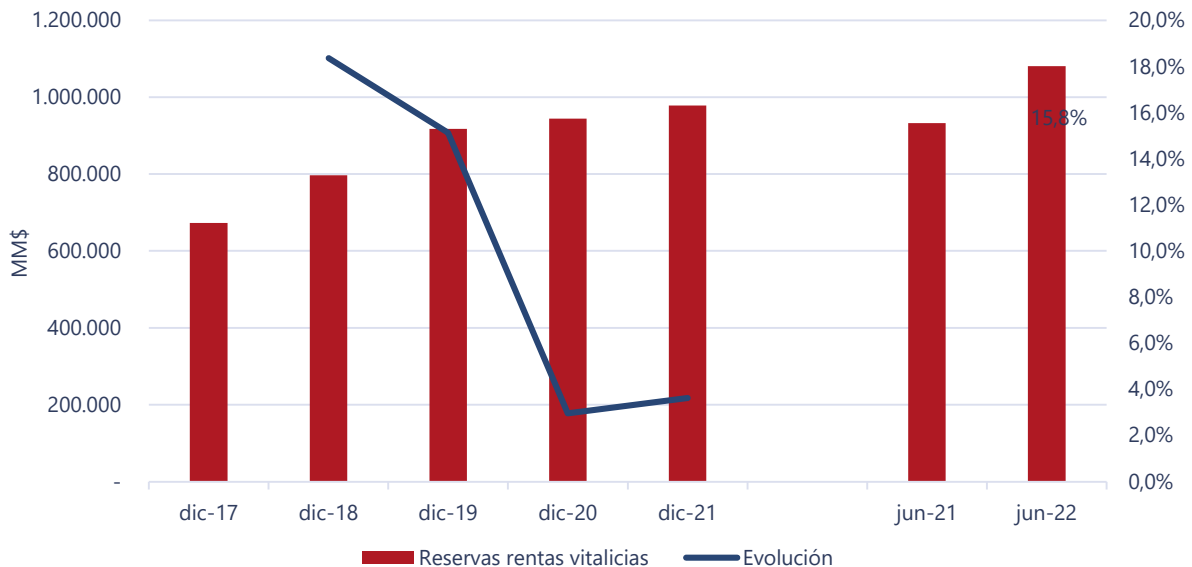


Ilustración 2: Reservas técnicas en seguros de rentas vitalicias

¹ Monto no incluye reservas de SIS.

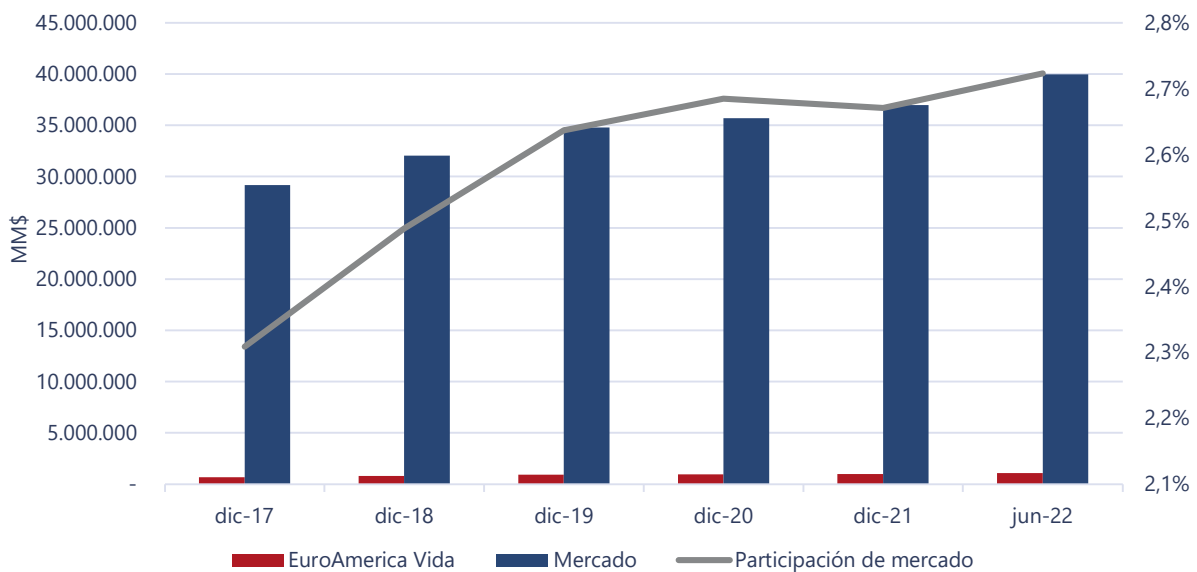


Ilustración 3: Participación de mercado

Inversiones

Al cierre del primer semestre de 2022, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 4,0% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 78,7% de inversiones financieras, 20,9% de activos inmobiliarios, y 0,4% en otras cuentas.

En cuanto a las inversiones financieras, un 70,4% corresponden a renta fija, de los cuales un 94,2% poseen clasificación "A" o superior. En la Ilustración 4 se puede apreciar la distribución de las inversiones, y en la Ilustración 5 la calidad de las inversiones financieras.

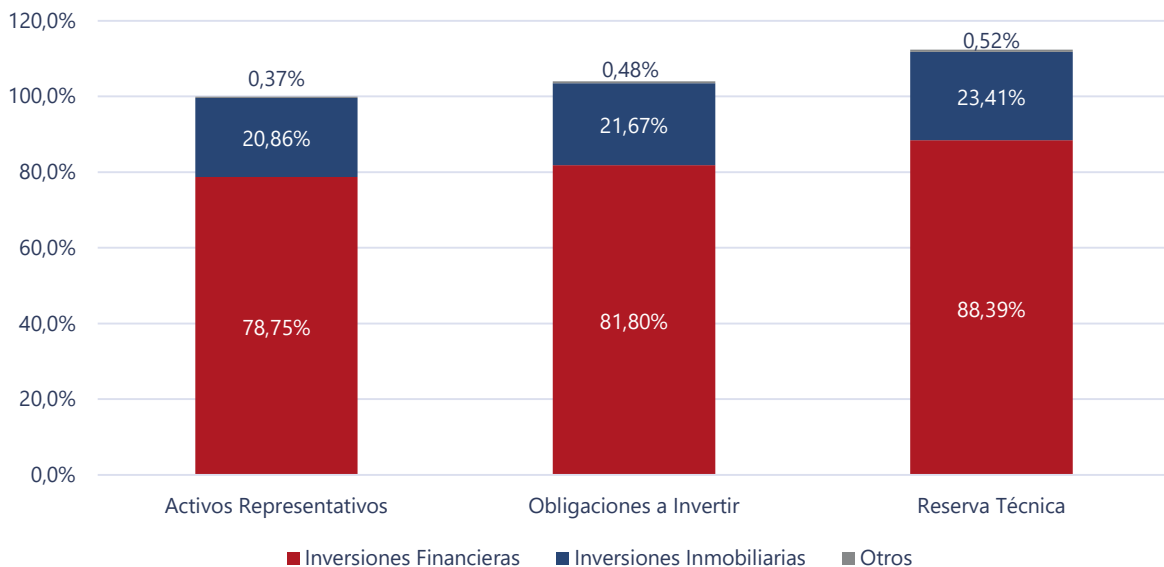


Ilustración 4: Distribución de inversiones

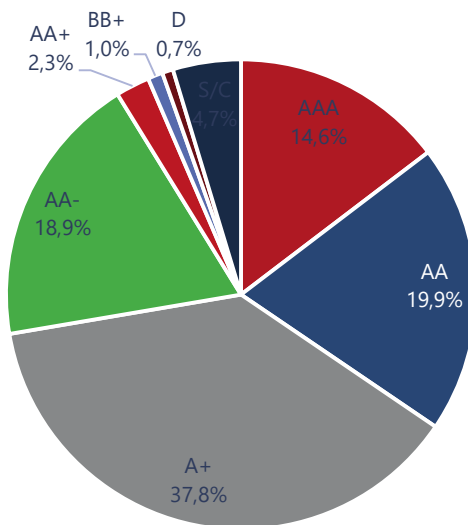


Ilustración 5: Clasificación de las inversiones de renta fija

TSA y rentabilidad de inversiones

EuroAmerica Vida ha logrado mantener un retorno de sus inversiones por sobre la rentabilidad mínima exigida para cumplir con sus obligaciones asociadas a la renta vitalicia, registrando un rendimiento de 5,1% en los últimos tres cierres anuales, mientras que la tasa de suficiencia (TSA) en el mismo periodo promedió

1,4%. Sin embargo, al cierre del primer trimestre² de 2022, la rentabilidad de las inversiones decreció respecto a periodos anteriores, alcanzando un indicador de 0,9%, dado la disminución en el resultado neto de inversiones no realizadas, mientras que la TSA fue de 1,7%; con todo, se trata de una situación que, a juicio de **Humphreys**, no refleja el comportamiento de largo plazo. La Ilustración 6 muestra la evolución de la TSA para la aseguradora y los retornos que han registrado sus inversiones.

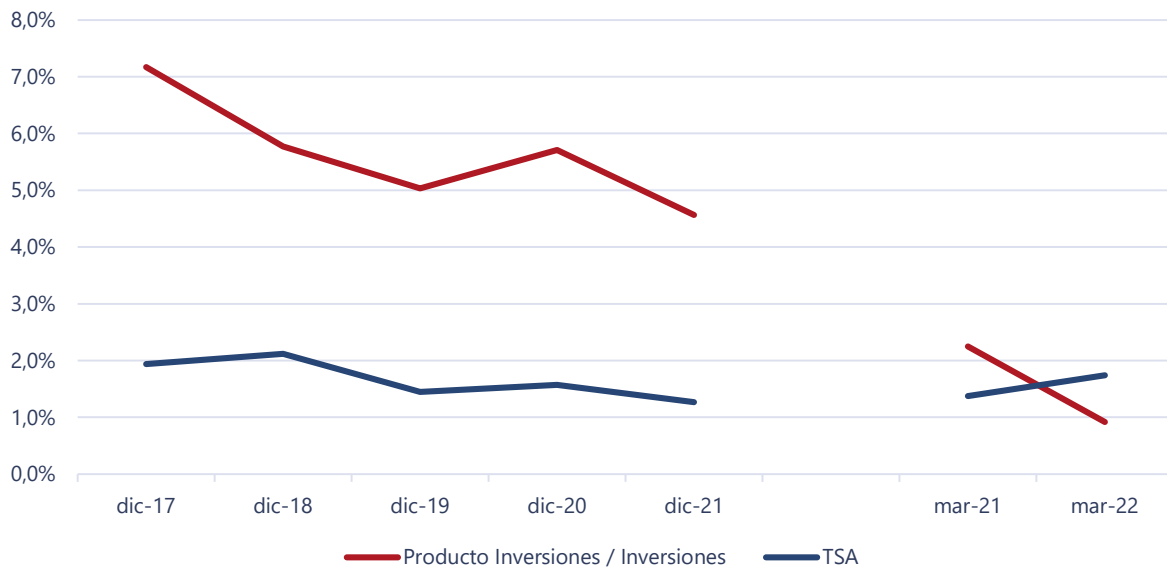


Ilustración 6: Tasa de suficiencia de activos y producto de las inversiones

Cartera de productos tradicionales

Fuera del negocio previsional, **EuroAmerica Vida**, en menor medida, posee participación en seguros tradicionales individuales, en las ramas de temporal de vida, incapacidad o invalidez y salud. Al cierre de junio de 2022, dichas ramas representaron en conjunto menos del 1% del primaje directo total (\$ 908 mil).

En cuanto a la siniestralidad de los seguros individuales, medido como costos de siniestros sobre prima retenida, esta presentó un indicador de -3.894% al cierre de 2021, mientras que a junio de 2022 el indicador fue de -3.199%. Por su parte, tras presentar márgenes negativos y una baja retención de la prima, el rendimiento técnico de **EuroAmerica Vida** al cierre 2021 y al cierre del primer semestre fue de -63.558% y -18.893%, respectivamente. Cabe destacar que, para la correcta interpretación de los datos, se debe considerar que los seguros individuales son muy poco significativos para la compañía, y que en los hechos los capitales asegurados de la compañía representan menos del 5% del patrimonio y 0,3% de las inversiones representativas.

² Se compara a marzo de 2022 dado que es la última información disponible de la TSA en la CMF.

Seguros de invalidez y sobrevivencia

Adicionalmente, la compañía cuenta con seguros de invalidez y sobrevivencia, los que si bien corresponden a seguros previsionales, difieren en su operatividad con las rentas vitalicias. Al cierre de junio de 2022, dicha rama representó un 3,3% del total del primaje de la compañía.

En cuanto a la siniestralidad de los seguros de invalidez y sobrevivencia, esta alcanzó un indicador de 75,0% al cierre de 2021, mientras que durante el primer semestre de 2022 la siniestralidad fue de 77,7%.

Por su parte, el rendimiento técnico de dicha rama fue de 9,3% al término de 2021 y de 22,4% al cierre del primer semestre del año en curso.

Desempeño de la compañía

Generación de caja

En los últimos cierres anuales, salvo 2020, **EuroAmerica Vida** ha registrado flujos operacionales negativos. Al cierre de 2021, los flujos de caja operacionales de la compañía mostraron un monto negativo de \$ 6.214 millones. Lo mismo sucede al primer semestre de 2022, en donde los flujos operacionales presentados por la compañía fueron de -\$ 12.195 millones. La Tabla 2 muestra el comportamiento que han tenido los flujos operacionales, de inversiones y de financiamiento durante los últimos años.

Tabla 2: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-71.046.857	-10.141.619	81.230.095	-6.213.548	-12.194.981
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	70.708.330	-34.251.383	11.403.941	6.040.356	6.116.168
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	-16.689.089	39.366.293	-87.316.596	-4.916.706	4.093.334
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	27.794.688	8.232.427	3.205.718	8.523.158	3.433.260
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	10.767.072	3.205.718	8.523.158	3.433.260	1.447.781

Posición patrimonial y endeudamiento

Al cierre de 2021, **EuroAmerica Vida** presentó un patrimonio de \$ 117.208 millones, un 15,7% inferior al alcanzado al cierre de 2020, mientras que los resultados del ejercicio mostraron una baja de un 46,5%, presentando un monto de \$ 11.851 millones. Al término del primer semestre de 2022, la aseguradora finalizó con un patrimonio de \$ 107.418 millones, mientras que el resultado registra pérdidas por \$ 4.447 millones. La Ilustración 7 muestra el patrimonio y resultado de la compañía en los últimos años.

Por otro lado, el endeudamiento relativo de **EuroAmerica Vida** baja sustancialmente a fines de 2018 y permanece acotado, al menos para una compañía intensiva en rentas vitalicia, presentando al cierre de 2021 una relación de pasivo sobre patrimonio de 7,5 veces; no obstante, al cierre del primer semestre de

2022 el indicador se elevó a 11,2 veces, alza que se presume por el retorno del dinamismo de los seguros previsionales. En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria en su conjunto, la compañía presenta, salvo la última observación de 2022 y las anteriores a diciembre de 2018, ratios inferiores, tal como lo muestra la Ilustración 8 (se debe considerar que no toda la industria participa en el negocio de renta vitalicia, segmento con mayor apalancamiento financiero).

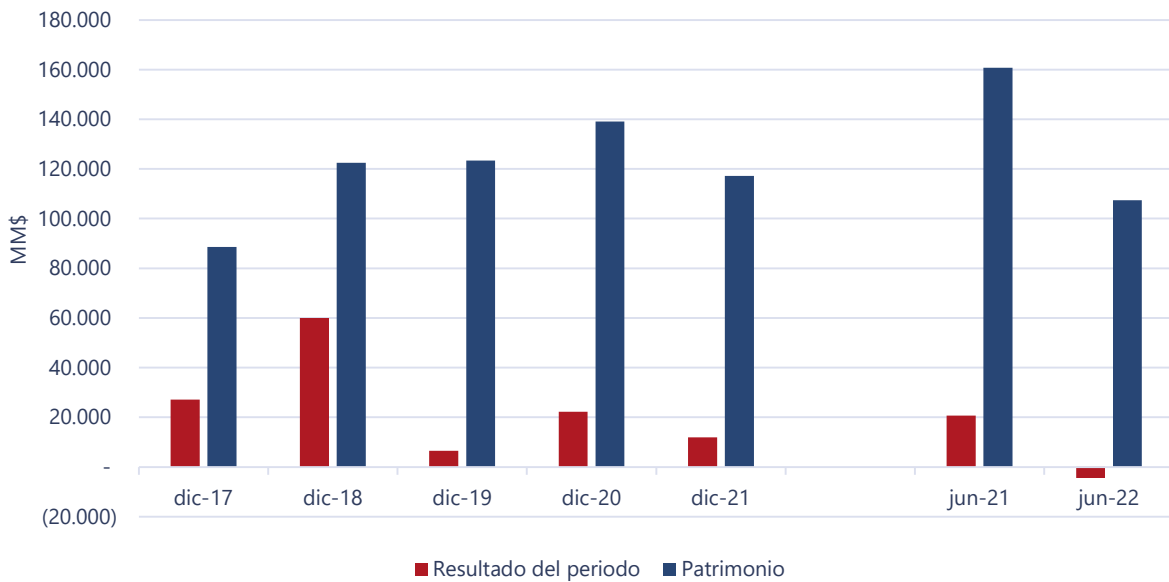


Ilustración 7: Evolución de patrimonio y resultado

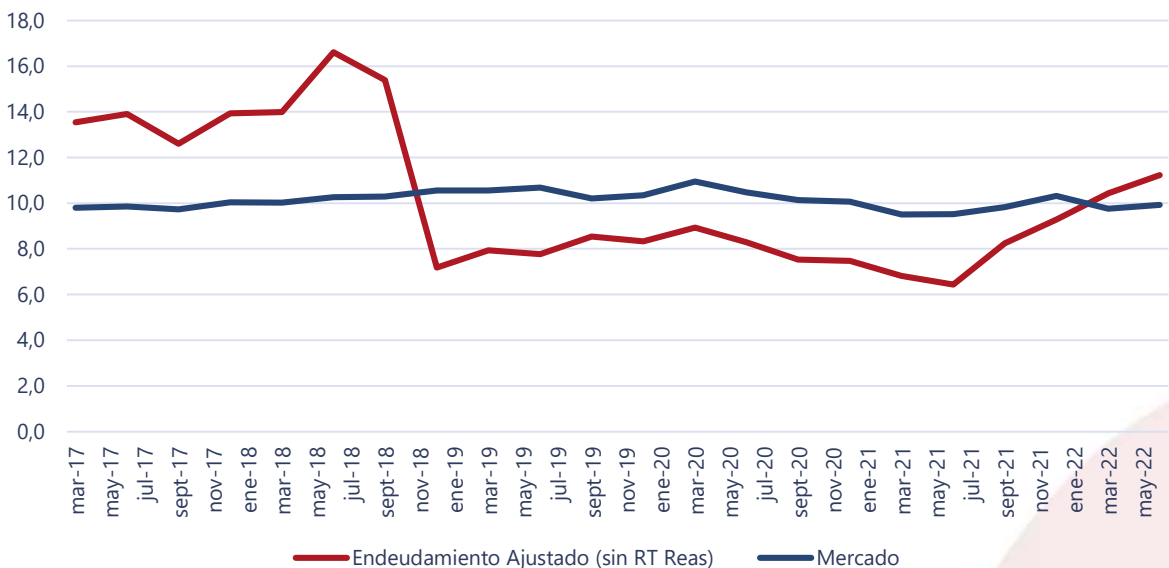


Ilustración 8: Endeudamiento

Eficiencia del gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de **EuroAmerica Vida**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado valores similares a los del mercado. En los últimos tres cierres anuales, la compañía ha tenido un nivel de eficiencia promedio de 15,2%, mientras que el mercado presentó un nivel de 15,4%. Al cierre del segundo trimestre de 2022, el indicador fue de 8,3% y 13,5% para la compañía y el mercado, respectivamente. Por otra parte, al incorporar intermediación directa a la misma fecha, el *ratio* para la compañía corresponde a 9,3%, mientras que para el mercado alcanzó las 18,7%.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución alcanzó en promedio en los últimos tres cierres anuales -35,6%. La aseguradora presentó al cierre del segundo trimestre de 2022 un indicador de -25,4%, mientras que el mercado -278,6%. La Ilustración 9 muestra evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

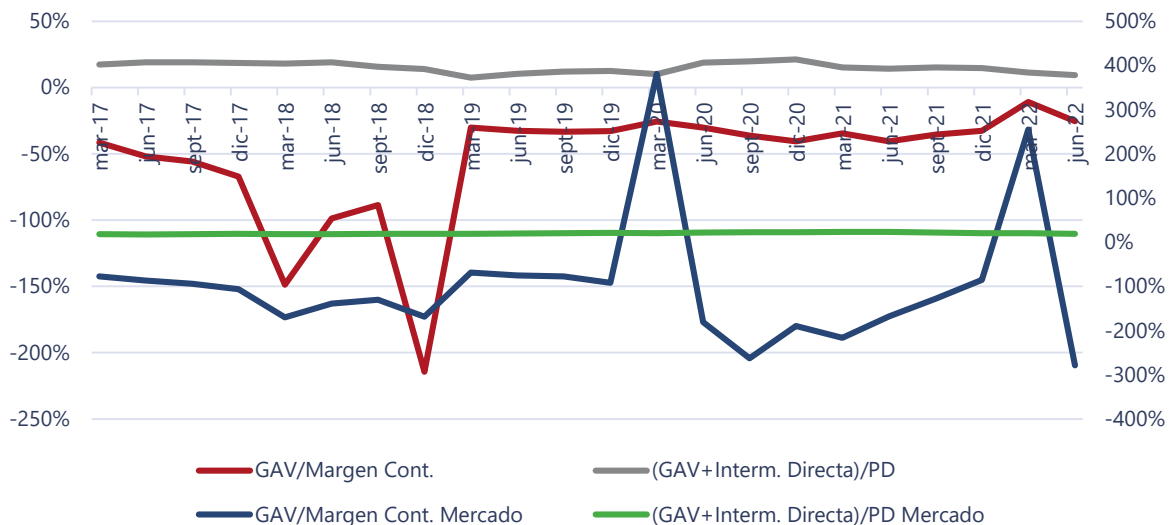


Ilustración 9: Eficiencia

Ratios

A continuación, se presenta la Tabla 3, que reúne los principales ratios de **EuroAmerica Vida** y el mercado, respectivamente.

Tabla 3: Ratios comparativos

EuroAmerica Vida	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
Gastos adm. / Prima directa	9,2%	11,4%	20,5%	13,9%	8,3%
Gastos adm. / Margen contribución	-214,2%	-33,1%	-40,8%	-32,8%	-25,4%
Margen contribución / Prima directa	-4,4%	-34,3%	-50,2%	-42,3%	-32,6%
Resultados Op. / Prima directa	-13,5%	-45,7%	-70,7%	-56,1%	-40,9%
Resultado final / Prima directa	22,3%	5,5%	36,3%	18,8%	-8,0%

Mercado	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
Gastos adm. / Prima directa	13,0%	14,9%	16,5%	14,9%	13,5%
Gastos adm. / Margen contribución	-169,0%	-92,1%	-189,9%	-85,8%	-278,6%
Margen contribución / Prima directa	-7,7%	-16,2%	-8,7%	-17,4%	-4,9%
Resultados Op. / Prima directa	-20,7%	-31,0%	-25,2%	-32,3%	-18,4%
Resultado final / Prima directa	6,9%	5,3%	12,1%	19,4%	22,1%

"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."