



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

A n a l i s t a s

Eric Pérez F.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

eric.perez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Euroamerica Seguros de Vida S.A.

Septiembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
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 2020

Balance IFRS					
M\$	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Inversiones	1.205.381.924	1.289.111.725	967.599.733	1.121.320.934	1.119.888.463
Cuentas por cobrar de seguros	8.785.454	9.005.982	2.198.442	516.115	517.899
Part. del reaseg. en las res. Técn.	280.812	253.996	3.649	533	1.678
Otros activos	24.815.704	25.792.456	32.408.404	28.196.524	31.719.650
Total activos	1.239.263.894	1.324.164.159	1.002.210.228	1.150.034.106	1.152.127.690
Reservas técnicas	1.127.271.840	1.189.107.443	821.497.222	938.089.128	966.289.427
Deudas por op. de seguro	5.346.110	5.714.373	95.123	2.479	3.320
Otros pasivos	12.616.124	20.918.610	44.821.939	53.363.682	20.637.314
Patrimonio	77.371.767	88.626.814	122.511.902	123.321.789	124.021.313
Total pasivos y patrimonio	1.239.263.894	1.324.164.159	1.002.210.228	1.150.034.106	1.152.127.690

Estado de resultado IFRS					
M\$	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Margen de contribución	-23.948.230	-37.349.829	-11.595.091	-40.469.601	-18.736.155
Prima directa	217.760.199	213.491.613	268.958.895	117.976.805	32.294.685
Prima cedida	2.805.713	3.006.662	2.507.942	4.427	2.211
Prima retenida	214.954.486	210.484.951	266.450.953	117.972.378	32.292.474
Costo de siniestros	123.010.929	129.275.144	88.241.406	1.303	-8.083
R. intermediación	12.609.959	12.897.419	12.509.695	1.336.649	351.656
Costo de administración	23.256.712	25.146.523	24.834.429	13.394.878	5.694.123
Resultado de inversiones	75.240.147	92.469.542	55.850.559	56.461.787	22.633.070
Resultado final	20.269.336	27.043.672	61.064.273	6.517.326	-811.803

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 2020 la compañía presenta un primaje de \$ 32.295 millones, con inversiones por \$ 1.120 miles de millones y reservas técnicas por un total de \$ 966 miles de millones. El patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 124.021 millones.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19; el volumen actual de **Euroamerica Vida** le permite una contracción sustancial en su nivel de primaje y aun así poder hacer frente a sus gastos de apoyo en el periodo que, a juicio de **Humphreys**, será el más críticos en cuanto al shock económico provocado por la pandemia. En relación con las obligaciones con los asegurados, la compañía mantiene en inversiones el nivel exigido por la normativa para cubrir sus reservas técnicas.

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.

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.
- 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 2020 la prima directa disminuyó un 60,9% respecto de junio de 2019, mientras que los costos de siniestros son de \$ 8,1 millones en comparación a los \$ 30,0 mil millones del mismo periodo en el año pasado. Por su parte, los costos de administración disminuyeron en un 25,2% en el mismo periodo.

A la misma fecha, la compañía presentó un resultado negativo de \$ 812 millones, cifra inferior en un 133,8% al resultado del mismo mes del año 2019, provocado principalmente por la disminución en la prima directa y el menor resultado de inversiones. A la misma fecha, las reservas técnicas alcanzaron los \$ 966.289 millones, las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, se ubicaron en \$ 1.119.888 millones y el patrimonio se contabilizó en \$ 124.021 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 2020 la rentabilidad de las inversiones fue de 4,0% mientras que la rentabilidad del mercado de aseguradoras de vida en su conjunto fue de 2,8% a la misma fecha.

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.

Concentración de los ingresos: Sus ingresos 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 reinversión entre otros).

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

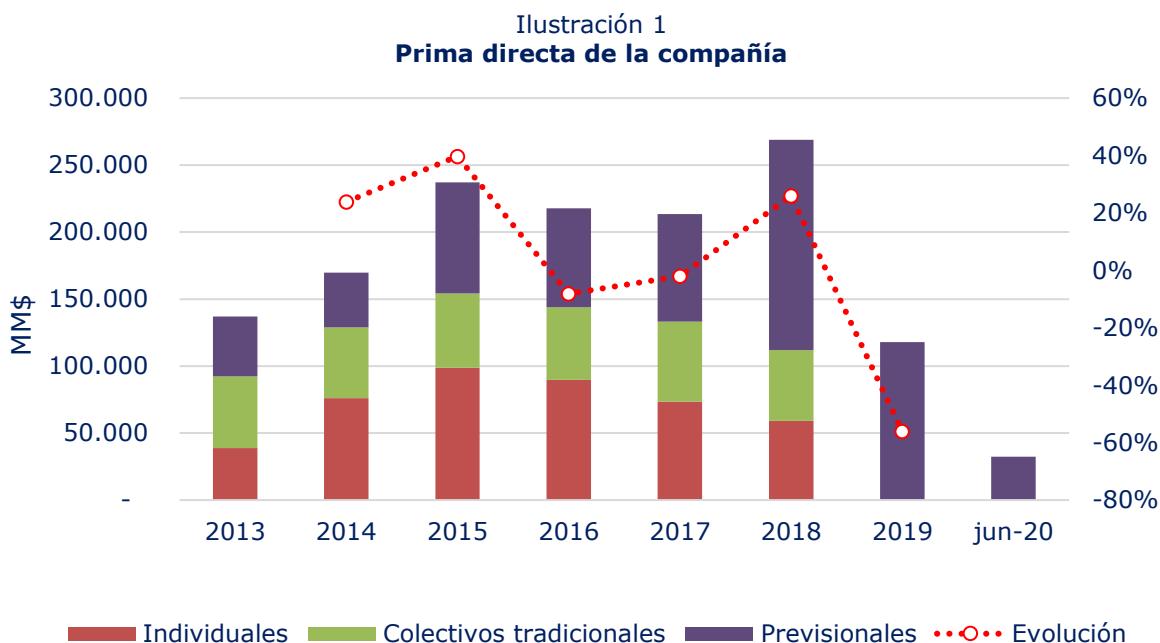
La compañía nació en 1900 bajo el nombre de Compañía de Seguros de Vida La Sudamericana, para en 1962, constituirse como Sud América de Chile Compañía de Seguros de Vida. En la actualidad se llama **Euroamerica Seguros de Vida S.A.** El patrimonio de la sociedad está conformado en su totalidad por capitales 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 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 99,99% a junio de 2020, mientras que los seguros tradicionales representan un 0,01%. De igual forma, el 98,3% del margen de contribución² de **Euroamerica Vida** provino de los seguros previsionales a la misma fecha.



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.

Rentas vitalicias

Las reservas de rentas vitalicias han crecido constantemente en los últimos años, superando desde mediados del año 2018 montos sobre los \$ 700 mil millones. A junio de 2020, las rentas vitalicias tuvieron reservas por un monto \$ 947 mil millones, el cual aumentó en un 7,1% con respecto a igual periodo del 2019.

En cuanto a la participación de mercado de las reservas técnicas en seguros previsionales, **Euroamerica Vida** presentó a junio de 2020, un 2,7%, aumentando ligeramente su participación 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.

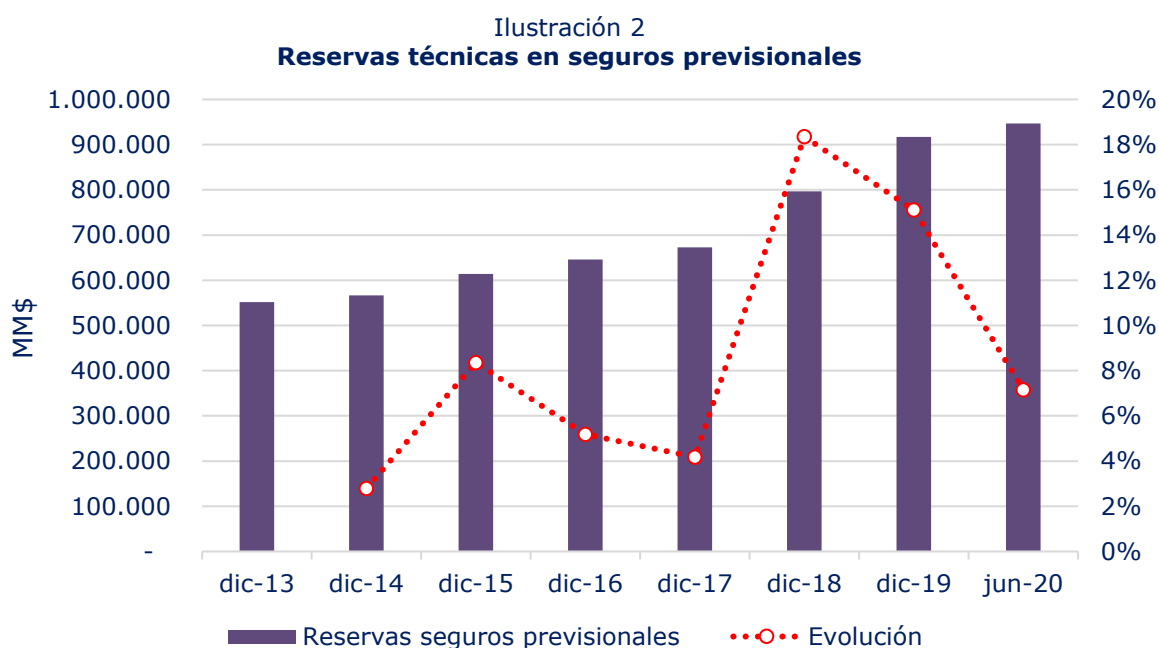
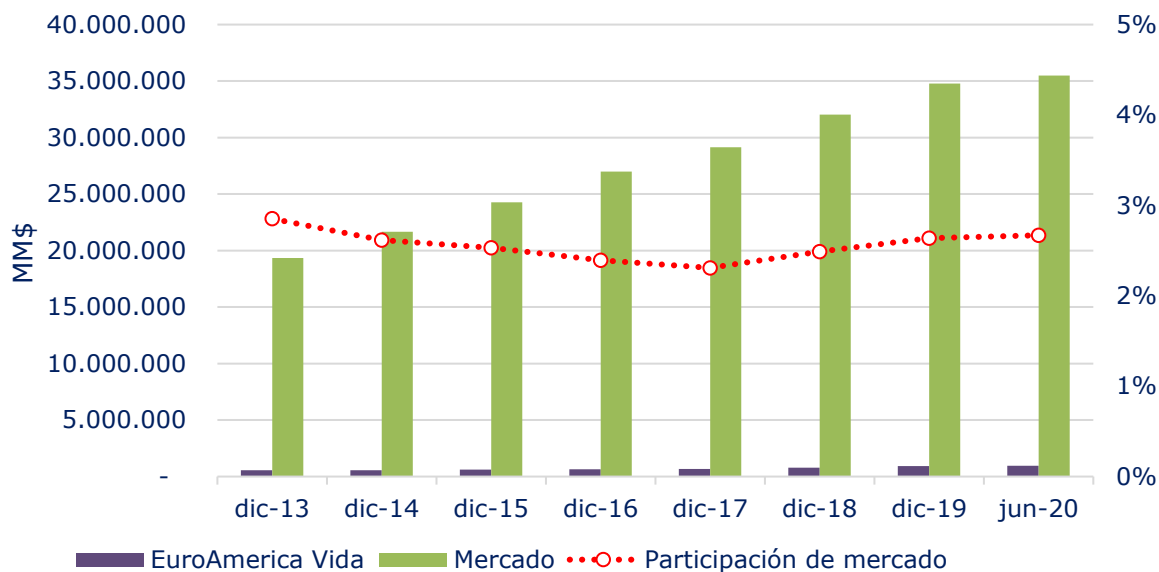


Ilustración 3
Reservas técnicas en seguros previsionales del mercado y la participación de la compañía



Inversiones

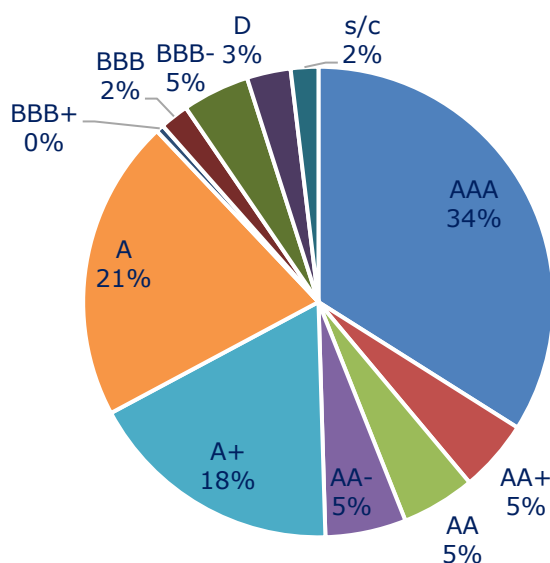
A junio de 2020, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo cubrían en un 105,78% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Esta cobertura se descompone en 85,8% de inversiones financieras, 14,4% de activos inmobiliarios, y -0,2% en otras cuentas.

Al mismo periodo, de los \$ 1.107 mil millones registrados en inversiones, un 67,3% se encontraban en instrumentos de renta fija e inversiones inmobiliarias, de los cuales un 88% poseen clasificación A o superior, tal como se puede observar en la Ilustración 5.

Ilustración 4
Distribución de inversiones



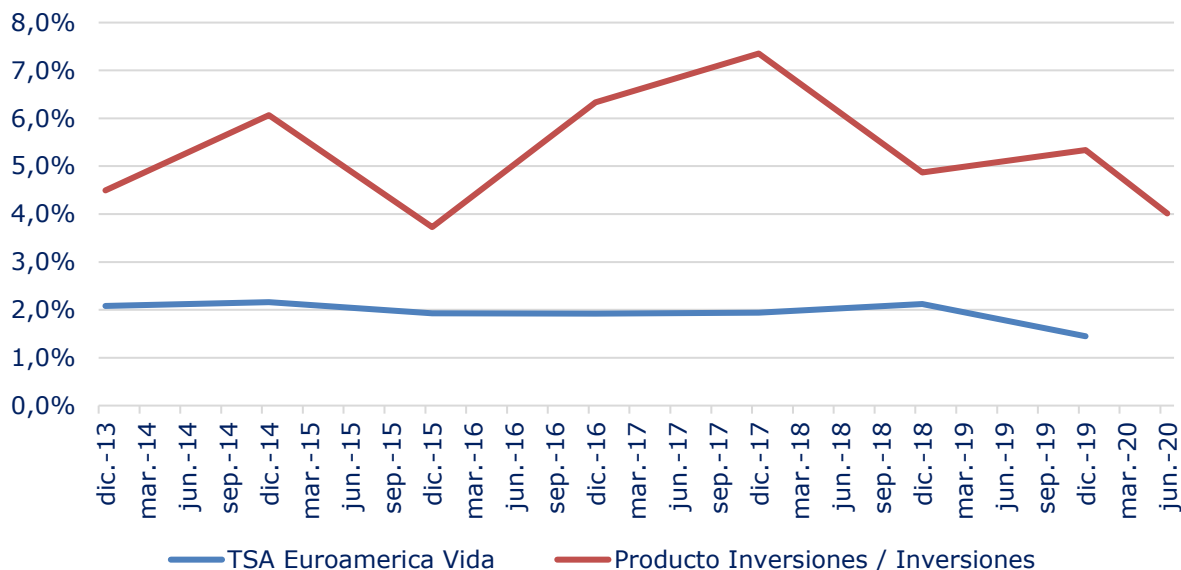
Ilustración 5
Clasificación de riesgo de instrumentos de renta fija e inversiones inmobiliarias



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 5,2% promedio en los últimos dos años, mientras que la tasa de suficiencia en el mismo periodo promedió un 1,8%. 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

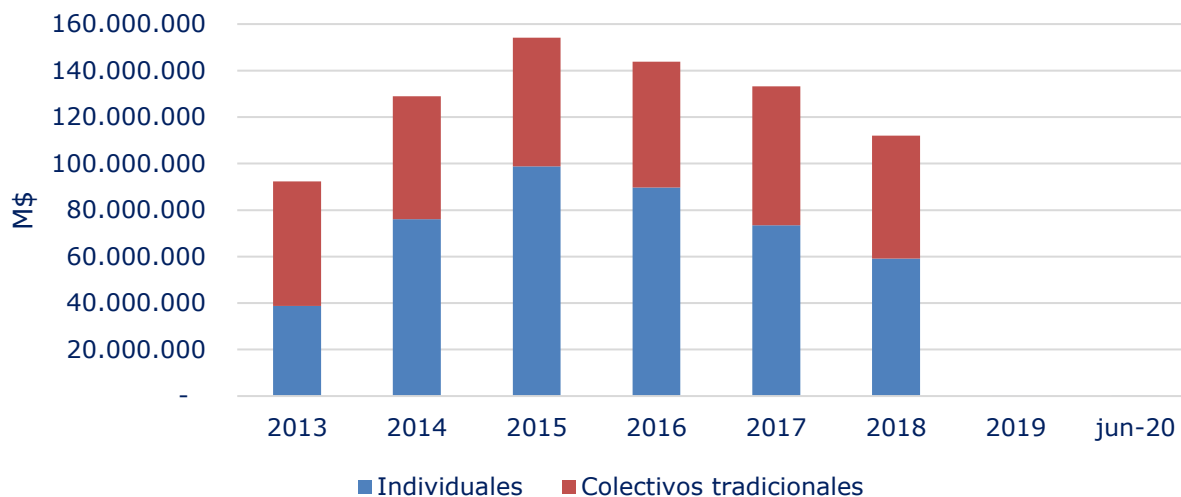


Cartera de productos tradicionales

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 Seguros con Cuenta Única de Inversión (CUI). A junio 2020 estos seguros representan menos del 1% de la prima directa emitida (\$ 3,6 millones). La Ilustración 7 presenta la prima directa que tiene **Euroamerica Vida** excluyendo los seguros previsionales.

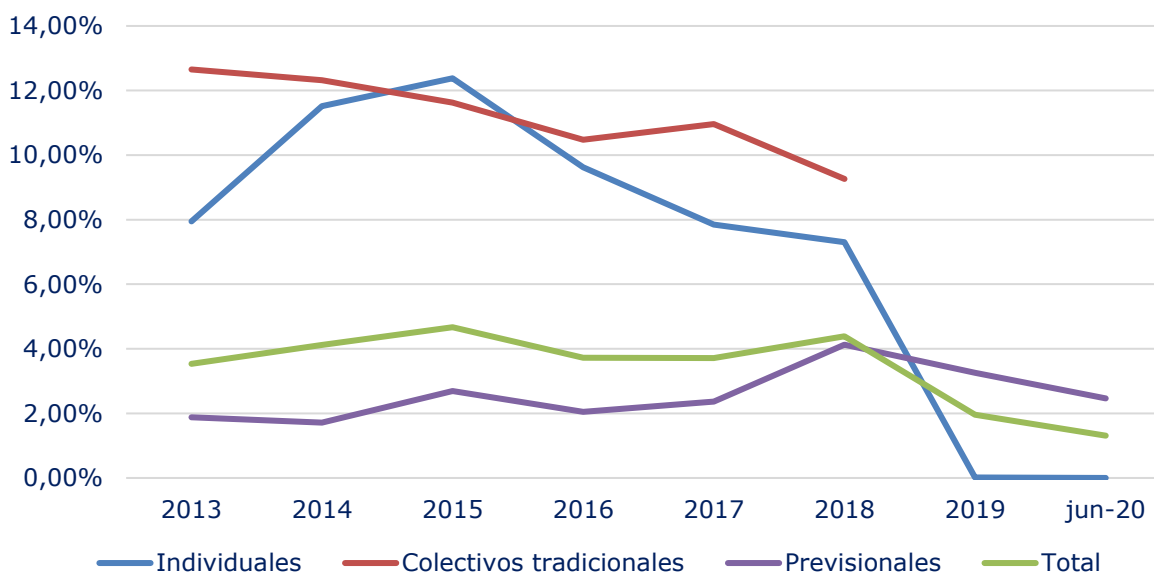
Ilustración 7
Prima directa de la compañía excluyendo seguros previsionales



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.

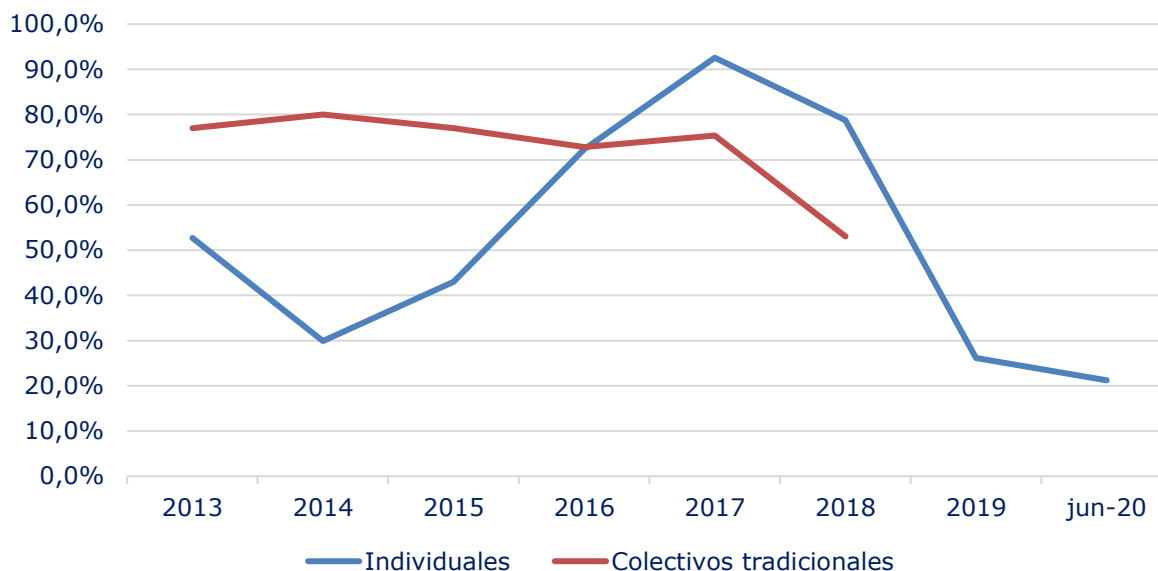
Ilustración 8
Participación de mercado por ramo



Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad por ramos, al junio de 2020, el ramo de salud de individuales, cuenta con una siniestralidad de un 21,2%. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, esta rama junto a la rama de colectivos ya no se comercializa en **Euroamerica Vida** (pero refleja la capacidad de gestión mostrada por la compañía).

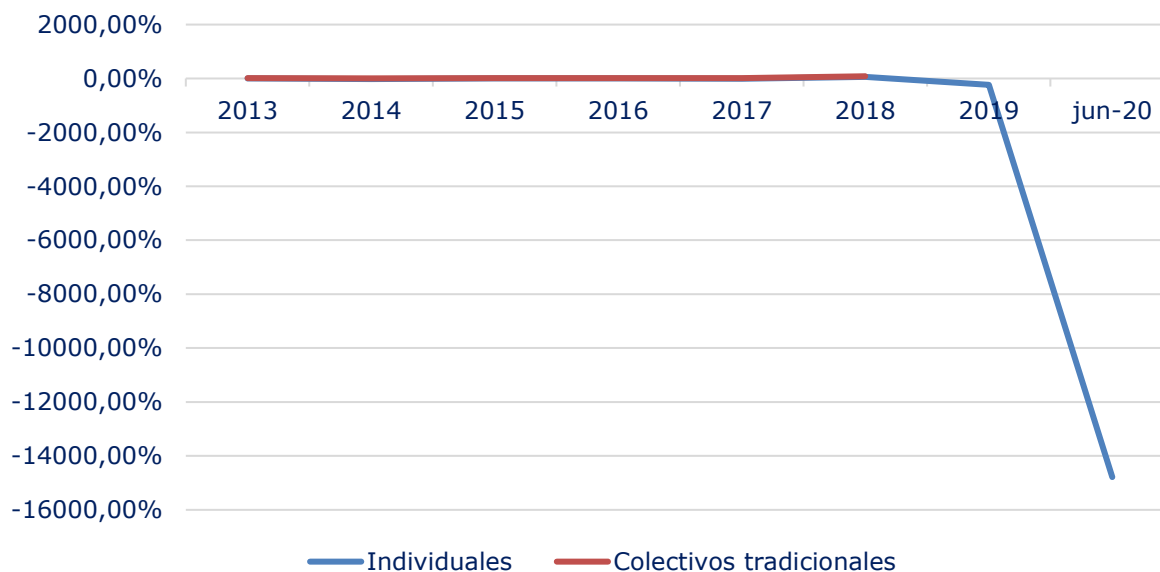
Ilustración 9
Siniestralidad



Rendimiento técnico por productos

La Ilustración 10 muestra el rendimiento técnico de los productos ofrecidos por **Euroamerica Vida**, donde la rama de seguros individuales presentó a junio de 2020 un nivel de -14.784,1% producto de la mínima prima retenida del periodo, mientras que el total de la compañía fue de -34,2%. Para la correcta interpretación de los datos, debe considerarse que los ramos individuales son muy poco significativos y en los hechos el déficit del resultado técnico equivales al 0,27% del patrimonio.

Ilustración 10
Rendimiento técnico



Desempeño de la compañía

Generación de caja

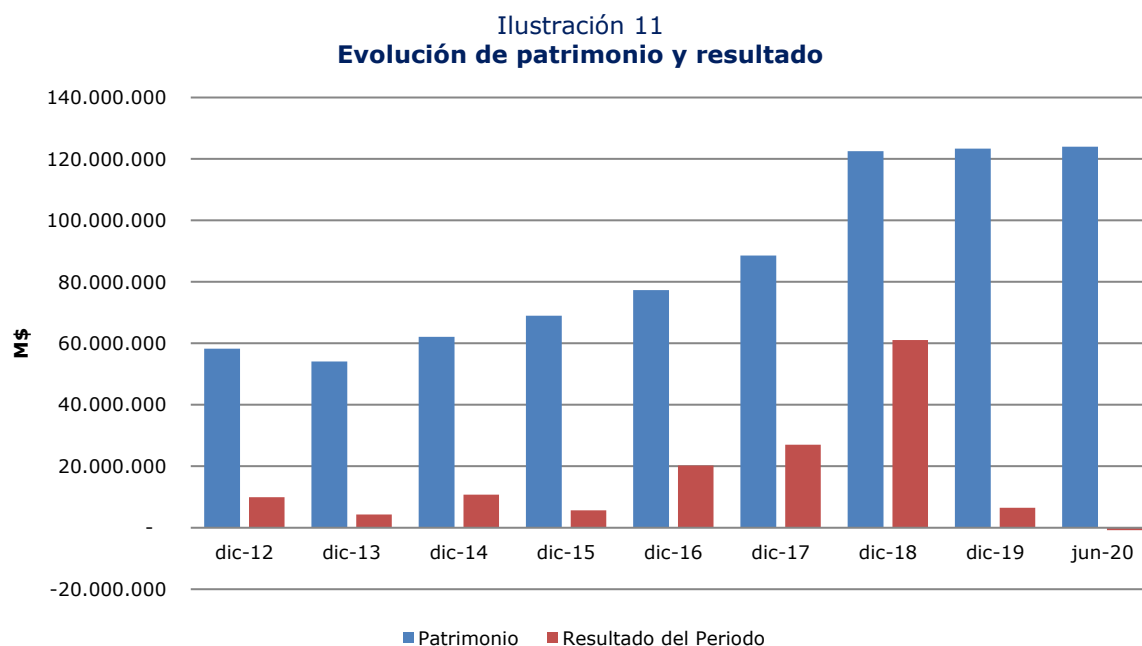
Durante los últimos años, **Euroamerica Vida** no ha generado flujos operacionales, con excepción del 2016 y a junio de 2020, alcanzando \$ 76.600 millones. La Tabla 1 muestra el comportamiento que han tenido los flujos operacionales, de inversiones y de financiamiento.

Tabla 1: Evolución de los flujos de caja

Flujo de Efectivo Directo IFRS					
M\$	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación	5.383.864	-4.558.064	-71.046.857	-10.141.619	76.599.522
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Inversión	11.914.336	12.706.899	70.708.330	-34.251.383	7.212.173
Total Flujo de Efectivo Neta Actividad de Financiamiento	-14.353.709	-9.254.301	-16.689.089	39.366.293	-83.928.788
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio del Período	30.960.563	33.905.054	27.794.688	8.232.427	3.205.718
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Período	33.905.054	27.794.688	10.767.072	3.205.718	3.088.625

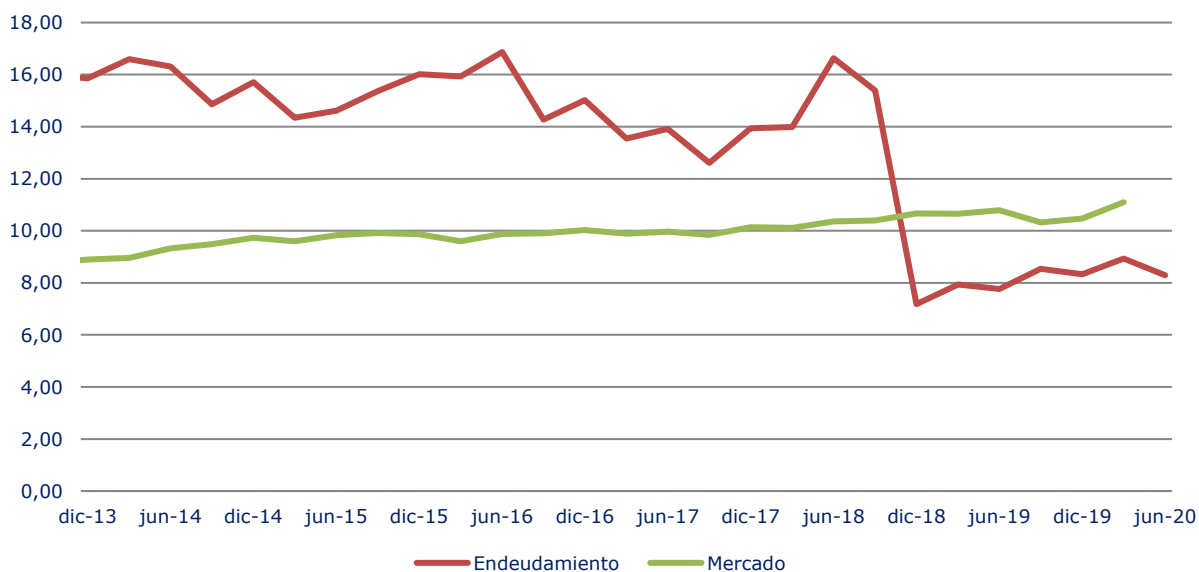
Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

El patrimonio de la compañía se ha incrementado en el tiempo, pasando desde \$ 54.079 mil millones al cierre de 2013 a \$ 123.322 mil millones a 2019. Al cierre de junio de 2020 el patrimonio aumentó un 0,6% alcanzando los \$ 124.021 mil millones, mientras que los resultados han sido negativos en el mismo periodo de tiempo. A junio de 2020 **Euroamerica Vida** registró pérdidas por \$ 812 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 posteriormente volvió a subir hasta alcanzar 8,3 a junio de 2020. 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).

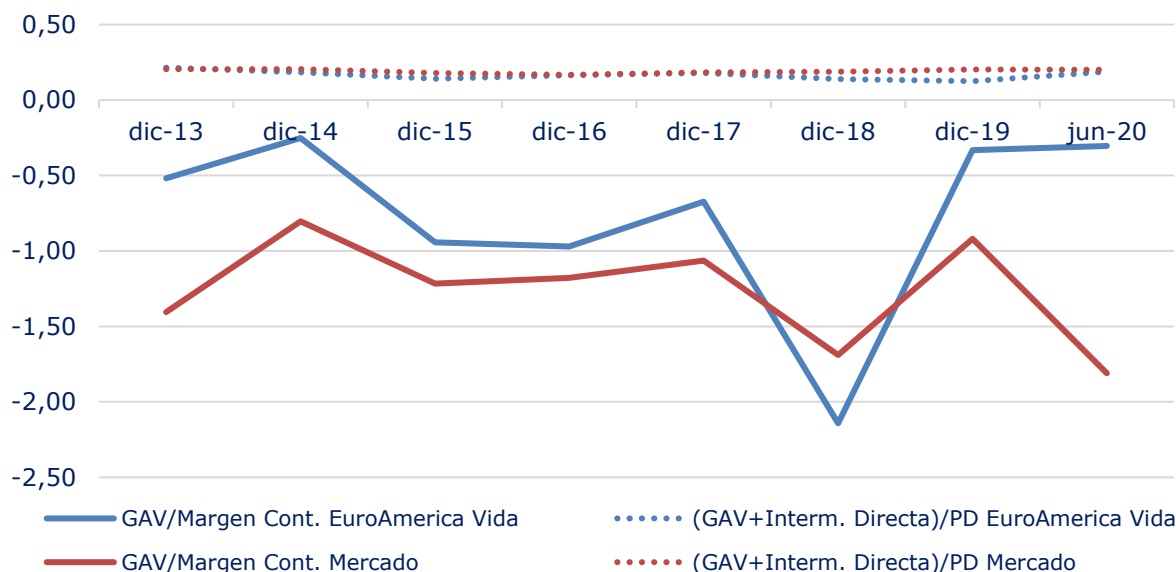
Ilustración 12
Endeudamiento



Eficiencia del gasto

La compañía, en los últimos ejercicios, ha mantenido un nivel de eficiencia, medido como gasto de administración sobre prima directa mayor 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 guarismo a junio de 2020 a pesar de la menor prima directa registrada por **Euroamerica Vida** (los ratios anteriores al 2019 no son representativos de la situación actual de la compañía). A junio de 2020, el indicador fue de -30% y -20% para la compañía y el mercado, respectivamente. Al incluir, además, la intermediación directa a la misma fecha, el ratio para la compañía corresponde a 19%, mientras que para el mercado alcanza un 20%. La Ilustración 13 muestra la evolución que ha tenido este indicador en el tiempo.

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-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Costo Adm. / Prima directa	10,68%	11,78%	9,23%	11,35%	17,63%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-97,11%	-67,33%	-214,18%	-33,10%	-30,39%
Mg. Contrib. / Prima directa	-11,00%	-17,49%	-4,31%	-34,30%	-58,02%
Resul. Fina / Prima directa	9,31%	12,67%	22,70%	5,52%	-2,51%

Mercado	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Costo Adm. / Prima directa	11,37%	12,74%	12,99%	14,88%	14,73%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-117,93%	-106,46%	-169,03%	-92,05%	-181,02%
Mg. Contrib. / Prima directa	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-16,16%	-8,14%
Resul. Fina / Prima directa	7,24%	10,21%	6,83%	5,46%	6,83%

“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.”