

Euroamerica Seguros de Vida S.A.

Septiembre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Clasificación Actual	AA- Estable	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Tendencia		Analista	Andrés Silva P.
Clasificación Anterior	AA-	Teléfono	56-2-433 5200
		Fax	56-2-433 5201
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF base	30 de junio de 2009	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Balance						
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09
Inversiones	350.600.574	384.220.246	431.461.580	526.169.332	616.567.258	613.924.871
Deudores por Primas	1.235.050	1.467.074	1.524.216	4.236.351	5.206.007	4.979.505
Deudores por Reaseguros	294.578	195.166	412.548	511.673	701.951	279.121
Otros Activos	16.591.531	22.654.449	9.648.000	8.481.390	12.453.550	10.680.620
Total Activos	368.721.733	408.536.935	443.046.344	539.398.746	634.928.766	629.864.117
Reservas Técnicas	322.803.529	353.050.348	396.083.673	478.595.251	573.742.853	569.852.071
Reservas Previsionales	270.943.612	293.432.732	320.383.399	381.423.172	463.348.007	448.582.425
Otros Pasivos	7.144.388	15.076.738	4.824.968	7.748.711	10.203.557	6.957.800
Patrimonio	29.360.276	31.731.263	33.943.239	39.748.099	39.460.220	47.581.390
Total Pasivos	368.721.733	408.536.935	443.046.344	539.398.746	634.928.766	629.864.117

Estado de Resultados						
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09
Prima Directa	57.285.569	59.109.511	74.312.492	99.890.967	90.928.831	41.017.147
Prima Retenida Neta	56.430.821	58.036.531	73.176.034	98.801.729	89.627.557	40.382.447
Costo Sinistros	-17.654.576	-22.349.305	-25.930.559	-34.743.965	-47.640.674	-21.510.990
Costo Renta	-36.468.089	-36.450.097	-45.717.001	-54.920.422	-35.788.309	-14.139.434
R. Intermediación	-4.953.847	-5.039.905	-5.126.190	-6.238.698	-6.182.629	-2.807.163
Margen de Contribución	-14.110.820	-11.328.904	-16.817.424	-13.520.240	-1.890.818	-11.183.395
Costo de Administración	-6.142.259	-6.834.296	-7.336.739	-8.557.178	-10.393.537	-5.004.477
Resultado Operacional	-20.253.079	-18.163.200	-24.154.163	-22.077.418	-12.284.355	-16.187.872
Resultado de Inversión	23.560.282	24.726.643	29.059.920	33.269.180	12.833.483	32.779.116
Resultado Final	290.248	3.267.177	4.371.090	7.140.301	-1.418.065	14.484.225

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Euroamerica Seguros de Vida S.A. (Euroamerica Vida) es una empresa con presencia, en términos de reservas, en los segmentos de productos de rentas vitalicias, seguros tradicionales y AFP. 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 2009, la compañía gestiona activos por US\$ 1.184 millones, de las cuales US\$ 1.155 millones corresponde a la administración de la cartera de inversiones. Por otro lado, mantiene reservas técnicas totales por US\$ 1.072 millones y su patrimonio asciende a US\$ 89 millones. En términos relativos, sus cifras de balance le otorgan una participación de mercado en torno al 3,78% (reservas técnicas).

En cuanto a sus ventas, durante el primer semestre éstas ascienden a US\$ 77 millones (US\$ 84 millones en junio de 2008), las cuales se distribuyen en tradicionales individuales (52%), colectivos (31%) y Seguros de AFP (9%) y Rentas Vitalicias (8%).

Dentro de las fortalezas de **Euroamerica Vida** que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus contratos de seguros en **Categoría AA-** destaca la clara visión de negocio, lo cual le ha permitido contar con una gestión comercial efectiva en su segmento de mercado y con capacidad para desarrollar nuevos productos. Lo anterior está asociado a una política de inversiones definida y bien estructurada, la cual 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.

Asimismo la clasificación de riesgo incorpora de manera positiva el fuerte posicionamiento del seguro colectivo de salud que brinda la compañía, el cual contribuye en forma importante en la generación de caja de la misma.

La clasificación en **Categoría AA-** refleja que la compañía posee una alta capacidad de pago para responder a las obligaciones contraídas, debido a la existencia de una visión de negocio

claramente definida y ampliamente difundida dentro de la organización, con una estructura funcional coherente con dicha visión y orientada al cumplimiento de objetivos. También, dentro de los elementos positivos, se considera la orientación técnica que la compañía presenta en la administración de su cartera de productos y en su cartera de inversión; así como la experiencia acumulada en la larga trayectoria de la sociedad como unidad de negocios y en la activa participación de su socio controlador. Además, un elemento a destacar, es el avance que la compañía ha tenido en el área de contraloría interna, la cual ha presentado un proceso de consolidación en los últimos años.

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.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra acotada por cuanto la sociedad posee comparativamente, en términos financieros y de *know how*, un menor respaldo que otras compañías del sector, las cuales forman parte de importantes grupos aseguradores en el ámbito mundial y con experiencia en mercados más sofisticados.

La categoría asignada también incorpora la necesidad que los seguros individuales generen flujos positivos y con mayor estabilidad. Asimismo la clasificación incorpora el elevado endeudamiento comparativo de la compañía (actualmente asciende a 12,24 veces, y promedia 12,87 para los últimos 12 trimestres) y la dependencia del margen de contribución al rendimiento de los seguros colectivos de salud.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, **Euroamerica Vida** se distingue en forma importante por su clara visión de negocio, por el grado de compromiso que presentan sus ejecutivos con los objetivos de la sociedad y por el énfasis en sus procesos del uso de tecnología. En contraposición, se tiene que la compañía pertenece sólo a capitales de nacionales, presenta comparativamente mayores niveles de endeudamiento y una alta concentración de sus márgenes de explotación.

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

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

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que logre estabilizar el rendimiento de los seguros tradicionales (en especial en lo que respecta a la obtención de resultados positivos en los seguros individuales) y, con ello, alcanzar una mayor diversificación de sus ingresos.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace 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 Categoría 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.

Oportunidades y Fortalezas

Visión de Negocios: La compañía presenta una clara definición de su objetivo como negocio, lo cual le ha permitido contar con una gestión comercial efectiva en su segmento de mercado y con capacidad para generar nuevos productos. Todo esto, bajo una comercialización de nuevos productos con una fuerte innovación en el desarrollo de componentes financieros, y enmarcados en ofrecer una solución financiera global 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, la cual 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, dada 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 inversión se ve favorecida dado el nivel y calidad de los instrumentos que conforman el *portfolio* de inversiones que respaldan las obligaciones de la compañía, los cuales son considerados como 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.

Seguros Colectivos de Salud: La sociedad ha logrado consolidar una adecuada estrategia de venta en la comercialización de seguros colectivos de salud, la cual se sustenta 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 posesiona en el segundo lugar dentro de este segmento).

Factores de Riesgo

Respaldo Patrimonial: A juicio de **Humphreys**, la sociedad posee, en términos financieros y de *know how*, comparativamente un menor respaldo que otras compañías del sector, las cuales forman parte de importantes grupos aseguradores en el ámbito mundial y con experiencia en mercados más sofisticados; situación que le permite a las entidades 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.

Baja Diversificación de los Márgenes: No obstante los esfuerzos desplegados por la compañía para diversificar sus líneas de negocios, el margen de contribución de la sociedad presenta una elevada concentración en los seguros colectivos de salud y temporal vida.

Rendimiento Técnico de los Seguros Individuales: Sostenedamente los seguros individuales presentan un rendimiento técnico menor al que presenta el mercado en su conjunto (sin embargo muestra una leve tendencia al alza en los últimos periodos); situación que hace presumir que esta línea de producto aún se encuentra en etapa de desarrollo.

En nuestra opinión, este elemento es de particular interés en una compañía comparativamente con menor acceso a capital y, como contrapartida, con mayor necesidad de retención de utilidades.

Antecedentes Generales

Propiedad

La compañía nace en el año 1900 bajo el nombre de *Compañía de Seguros Sobre La Vida La Sudamericana*, para luego, en el año 1962, constituirse como *Sud América de Chile Compañía de Seguros de Vida*. En la actualidad es denominada **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. (99,993%), empresa también de propiedad de la familia del señor Benjamin Davis Clarke.

Administración

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 son 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).

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

Nombre	Cargo
Nicholas Davis Lecaros	Director
Henry Comber Sigall	Director
Benjamin Davis Clarke	Director
Juan Pablo Armas Mac Donald	Director
Gonzalo Valenzuela Silva	Director
Claudio Asecio Fulgeri	Gerente General

Visión de 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 el ciclo de vida. Para dar cumplimiento a ello ha definido tres áreas de negocios: Rentas Vitalicias, Ahorro y Protección (individuales), y Servicios para Empresa (colectivos).

En cuanto a su segmento objetivo, la compañía se define como una empresa orientada a las personas y las empresas. En el segmento de las personas se enfoca a hombres y mujeres, entre 30 y 60 años, pertenecientes a los estratos económicos ABC1, C2 y C3. En tanto, en los segmentos 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 estratos económicos ABC1 y C2, con fondos previsionales promedios sobre UF 2.600, ello a través de corredores o directamente.

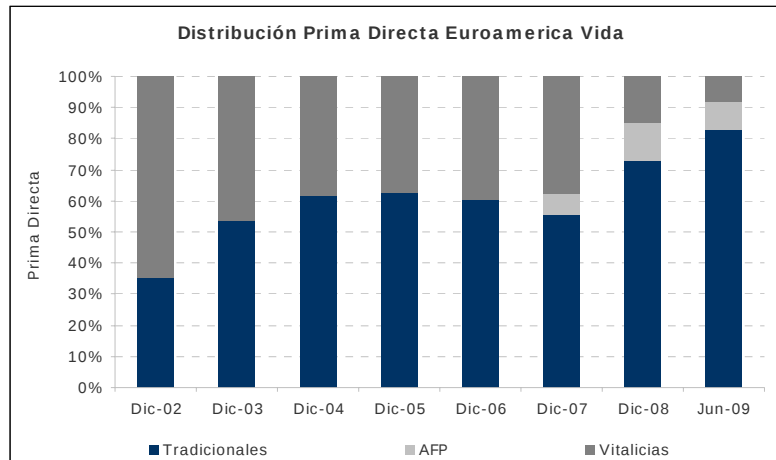
El área comercial de la compañía está estructurada en función de las líneas de seguros que comercializa y de sus canales de distribución, para lo cual cuenta con una dotación en torno a las 360 personas y sus principales unidades de negocios son las siguientes:

- **Unidad de Seguros Individuales Tradicionales:** La unidad de seguros individuales tradicionales nace a partir del año 1986. La comercialización de sus productos se realiza a través de fuerzas de ventas directas, las cuales se agrupan de acuerdo a su ubicación geográfica. Existen 3 zonas y cada una de ella 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), el cual fue lanzado 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:** Inicia sus funciones en el año 1985 -vendiendo la primera renta vitalicia que se comercializa en el mercado chileno- y 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.
- **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 3 oficinas en la Región Metropolitana y 16 sucursales en regiones.

Líneas de Negocio

A la fecha de clasificación, en términos de prima directa, la cartera de productos de **Euroamerica Vida** se distribuye en seguros previsionales (8%), tradicionales (83%) y AFP (9%). A continuación se presenta, en términos de ventas, la composición de la cartera de productos desde marzo de 2005 a junio de 2009:

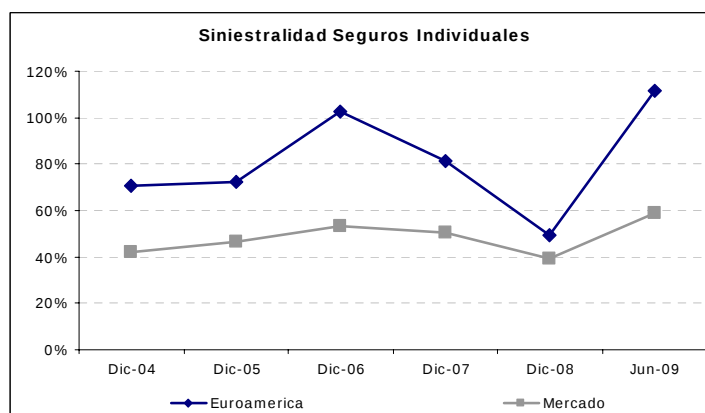
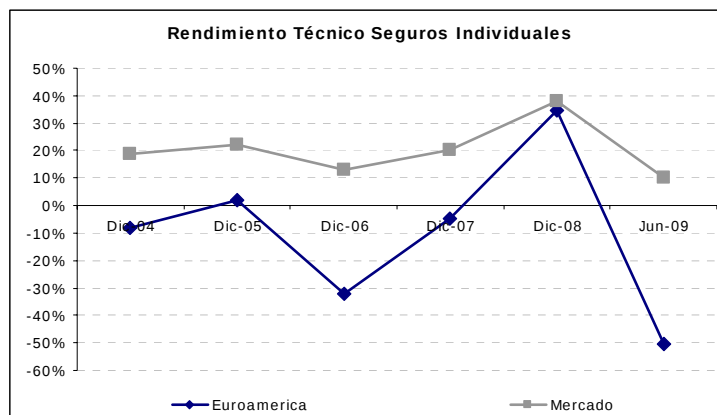


Seguros Individuales:

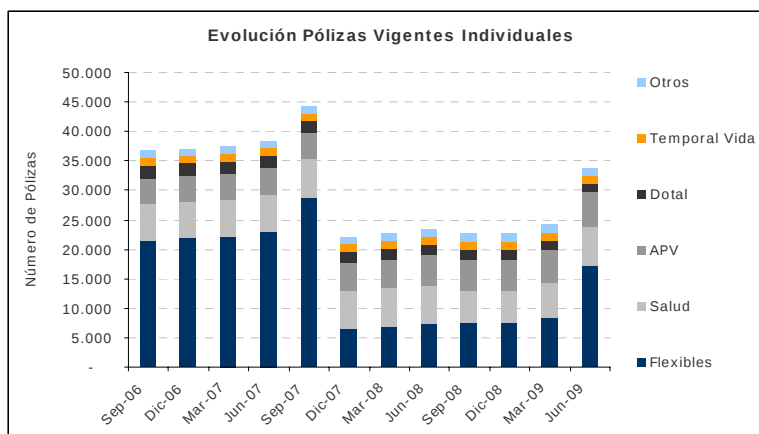
Dentro de la línea de los seguros individuales, **Euroamerica Vida** comercializa una amplia gama de productos (mantiene presencia en los ramos APV, flexible, dotal, salud, renta y vida, entre otros), siendo las pólizas de seguros de flexibles y APV las que exhiben un mayor grado de penetración, concentrando a junio de 2009 el 53% y 36% del total de la cartera de seguros individuales, respectivamente (en relación con el primaje directo total representan 28% y 19%, respectivamente). Durante el mismo período, las participaciones relativas de mercado de los seguros de flexibles y APV ascienden a 14% y 16%, respectivamente.

En términos generales, a junio de 2009 el primaje directo del ramo de seguros individuales asciende a US\$ 40 millones, cifra que representa un crecimiento en torno al 17% (US\$ 34 millones en junio de 2008) y una participación de mercado del orden del 10,2%.

En cuanto a la contribución a los resultados, a junio de 2009 los productos individuales presentan un margen negativo, siendo los productos de Vida Entera yb temporal de Vida los que más contribuyen al margen de los seguros individuales de la compañía. Los siguientes gráficos presentan el rendimiento técnico y siniestralidad:



Por su parte, el volumen de las pólizas vigentes mostró una caída importante a diciembre de 2007, por menor número de pólizas en seguros flexibles. Sin embargo a la fecha se observa una recuperación paulatina de las mismas. 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.



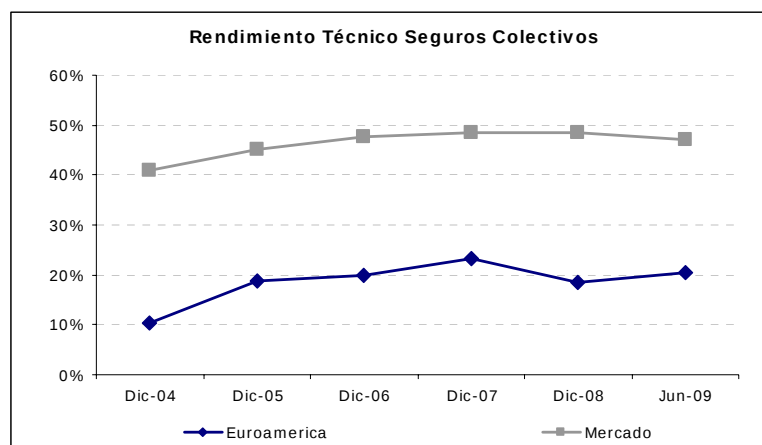
En tanto, los montos asegurados promedio, también muestran una tendencia creciente, no obstante, a juicio de **Humphreys**, estos se consideran razonables y no exponen de manera excesiva el patrimonio de la compañía (durante los tres últimos años los montos asegurados de los seguros individuales representan un 0,33% del patrimonio).

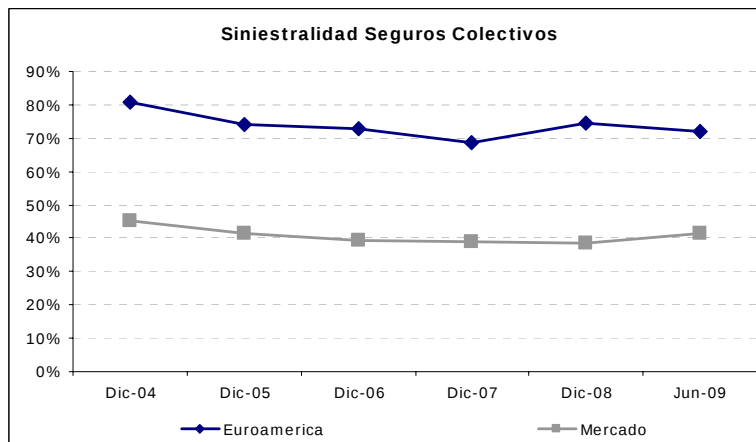
Seguros Colectivos:

En cuanto a los seguros colectivos, la compañía comercializa principalmente los ramos de salud y temporal de vida, los cuales a junio de 2009 concentran, respectivamente, el 24% y 6% del total de la prima directa, siendo también estos ramos los que más contribuyen al margen de la compañía.

En términos generales, a junio de 2009 la prima directa en seguros colectivos asciende a US\$ 23,8 millones, cifra que representa un crecimiento del 12% con respecto a junio de 2008,. En términos relativos, su primaje directo alcanza una cuota de mercado en torno al 3,87%. Por lo demás, el ramo de salud colectivo sostenidamente ha presentado, en términos de venta, una posición de liderazgo en el mercado (a junio de 2009 alcanza un segundo lugar con una participación de mercado del orden del 16,52%).

Por su parte, el rendimiento de la cartera de seguros colectivos exhibe durante todo el período evaluado un desempeño inferior al que presenta la industria en su conjunto, en términos de siniestralidad y rendimiento técnico.

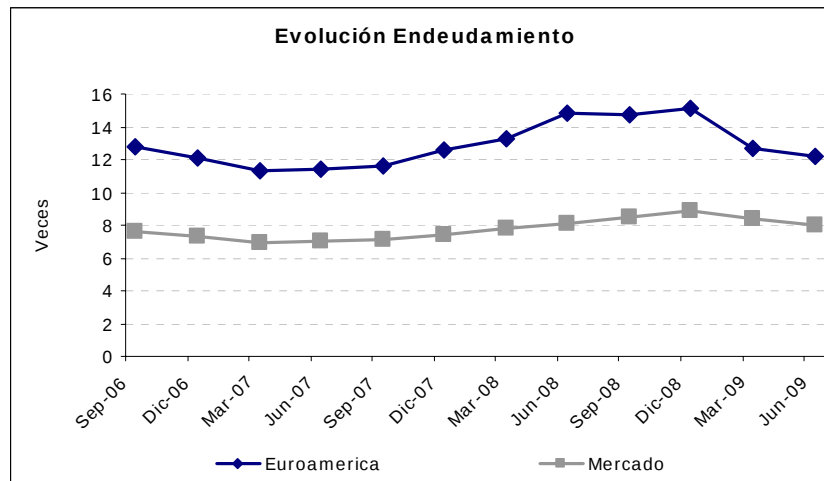




Rentas Vitalicias:

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 presenta en promedio de los últimos tres años una cuota de mercado del orden del 3,32% en términos de reservas.

La cartera de obligaciones se encuentra esencialmente concentrada en los seguros previsionales. De hecho, según información a junio de 2009, el 78,7% de las reservas técnicas de la compañía (80,5% en promedio de tres últimos años) son consecuencia directa de la comercialización de rentas previsionales en sus distintas modalidades. En tal sentido, los niveles de endeudamiento de la compañía han mostrado una tendencia creciente a través del tiempo, pasando de una relación de 9,72 veces en diciembre de 2001 a niveles de 12,24 veces en junio de 2009, 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 comparación con los niveles de endeudamiento de la industria, la compañía presenta indicadores mas altos a los que alcanza el mercado en su conjunto (a junio de 2009 el mercado presenta una relación de endeudamiento de 8,01 veces). En los siguientes gráficos se presenta la evolución del endeudamiento, medido en términos de pasivo exigible, ello para el período de los doce últimos trimestres.



En términos de solvencia, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones de 7,7%, medido como la relación entre el total de las inversiones sobre las reservas totales, cifra que se compara negativamente en relación con los indicadores obtenidos en períodos anteriores (en promedio asciende a 8,5%) y se sitúa en niveles inferiores a las cifras que presenta el mercado en su conjunto (12,2% a junio de 2009).

