



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

Analistas
Felipe Guerra T.
Hernán Jiménez A.
Tel. 56 - 22433 5200
felipe.guerra@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Euroamerica Seguros de Vida S.A.

Septiembre 2018

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 Tendencia	AA- Estable
Estados financieros base	30 junio 2018

Estado de situación financiera IFRS					
M\$	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-18
Inversiones	1.002.175.644	1.139.239.943	1.205.381.924	1.289.111.725	1.317.419.004
Cuentas por cobrar de seguros	9.770.906	9.473.845	9.066.266	9.259.978	8.944.486
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	1.184.393	489.954	280.812	253.996	269.469
Otros activos	24.716.365	24.919.834	24.815.704	25.792.456	22.514.893
Total activos	1.037.847.308	1.173.633.622	1.239.263.894	1.324.164.159	1.348.878.383
Reservas técnicas	925.511.283	1.051.682.078	1.127.271.840	1.189.107.443	1.231.741.192
Deudas por operaciones de seguro	6.013.459	5.724.890	5.346.110	5.714.373	5.287.749
Otros pasivos	20.033.526	8.379.956	12.616.124	20.918.610	16.545.914
Patrimonio	62.117.891	68.969.467	77.371.767	88.626.814	76.519.241
Total pasivos y patrimonio	1.037.847.308	1.173.633.622	1.239.263.894	1.324.164.159	1.348.878.383

Estado de resultados IFRS					
M\$	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-18
Prima directa	169.739.037	237.181.305	217.760.199	213.491.613	104.571.265
Prima cedida	1.964.862	2.804.226	2.805.713	3.006.662	1.633.746
Prima retenida	167.774.175	234.377.079	214.954.486	210.484.951	102.937.519
Costo de siniestros	76.601.218	100.930.823	123.010.929	129.275.144	57.623.085
Resultado intermediación	11.940.963	11.912.343	12.609.959	12.897.419	6.589.096
Costo de administración	19.290.717	21.457.303	23.256.712	25.146.523	12.409.631
Resultado de inversiones	58.489.309	40.675.341	75.240.147	92.469.542	30.387.411
Resultado final	10.762.509	5.623.698	20.269.336	27.043.672	3.645.436

Fundamento de la clasificación

Euroamerica Seguros de Vida S.A. (Euroamerica Vida) es una empresa con presencia en los segmentos de rentas vitalicias, seguros tradicionales y AFP. En términos generales, enfocó su estrategia comercial al desarrollo de negocios orientados a satisfacer las necesidades de ahorro, inversión y protección de sus clientes durante todo su ciclo de vida. La compañía cuenta con una larga trayectoria en el mercado asegurador (cerca de 110 años) y su patrimonio está conformado en su totalidad por capitales nacionales. En 2018 la compañía llegó a un acuerdo con el grupo Zurich en que le transferirá los negocios de seguros de colectivo, e individuales distintos del negocio de rentas vitalicias, más su filial dedicada a la administración de fondos. Se espera que el cierre de la transacción ocurra en el tercer trimestre del año 2018 y, por ende, la compañía se oriente exclusivamente a la comercialización de rentas vitalicias en todas sus modalidades.

A junio de 2018 la compañía administraba activos¹ por US\$ 2.071 millones, de los cuales US\$ 2.023 millones correspondían a la administración de su cartera de inversión. Por otro lado, mantiene reservas técnicas totales por US\$ 1.891 millones (US\$ 1.073 millones la asociada a renta vitalicia) y su patrimonio asciende a US\$ 117 millones. A junio de 2018, poseía una participación de mercado de 3,46% respecto a la prima directa (2,16% en seguros previsionales). Durante el primer semestre de 2018 sus ventas ascendieron a US\$ 160 millones, distribuidas en seguros tradicionales individuales (32,21%), colectivos (28,93%) y previsionales (38,86%).

Teniendo en cuenta la información sobre la venta de parte de la cartera de productos y la enajenación del negocio de administración de fondos, y habiendo analizado los impactos de este hecho sobre la compañía, **Humphreys** ha decidido mantener la clasificación de las obligaciones en "Categoría AA-" de **Euroamerica** ya que la operación no afectaría la viabilidad de largo plazo de la compañía y se mantendría una alta capacidad de pago para responder a sus obligaciones, en este caso las rentas vitalicias. En particular, se resalta su dilatada trayectoria y experiencia en este mercado y una elevada profesionalización en lo relativo a la administración de la cartera de inversión.

Dentro de los elementos positivos que refuerzan la categoría de riesgo asignada, se incorpora su modelo de gestión de riesgos y su área de contraloría interna que, complementado por un gobierno corporativo que hace uso de diferentes comités para la toma de decisiones, establecen una base adecuada, para un control integrado de los riesgos propios del negocio. 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.

¹ El tipo de cambio corresponde al informado por el Banco Central de Chile al 03 de julio 2018. (promedio de transacciones del día hábil anterior, en este caso el 29 de junio de 2018)

Dentro del proceso de clasificación, se reconoce, también, que la compañía presenta una Tasa de Suficiencia de Activos (TSA) persistentemente inferior a la rentabilidad de sus activos, y con holgura adecuada, lo cual refrenda la buena capacidad de los equipos de inversión y de los profesionales encargados de la tarificación de los productos de renta vitalicia.

La compañía posee canales de distribución consolidados y competitivos para satisfacer a su mercado objetivo, apoyándose en un equipo profesional con conocimiento de la industria y haciendo un uso adecuado de la tecnología disponible en el mercado.

Por otra parte, de acuerdo con las evaluaciones efectuadas por esta clasificadora, el volumen actual de la cartera de inversión de la compañía (sin considerar los recursos que ingresarían como consecuencia de la venta de algunas líneas de negocios) sería suficiente para financiar los gastos de administración esperados para una entidad dedicada exclusivamente a la venta de rentas vitalicias.

Sin perjuicio de lo anterior, 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. Cabe señalar, que el negocio de renta vitalicia es intensivo en uso de capital; en contraposición, se reconoce que el carácter local de la entidad favorece el conocimiento acabado de su demanda y agiliza la toma de decisiones.

Asimismo, dada la fuerte orientación de su negocio hacia la administración de activos propios, sus resultados finales quedan expuestos al riesgo crediticio y de mercado de la cartera de activos gestionados, y por ende a su capacidad como organización para administrar dichos riesgos.

La perspectiva de clasificación se estima *Estable*², principalmente, porque no se visualizan en el corto plazo cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía logre una mayor participación de mercado en el segmento de rentas vitalicias, reduzca significativa y permanentemente sus indicadores de endeudamiento, o tenga acceso a mayores niveles de *know how* y respaldo financiero.

De la misma forma, para la mantención de la clasificación es necesario que no se debiliten aquellos aspectos que determinan su fortaleza como entidad aseguradora y, en especial, que no se experimenten aumentos significativos y permanentes en el nivel de endeudamiento de la compañía y/o reducciones drásticas en el diferencial entre la rentabilidad de los activos y la tasa de suficiencia de los activos.

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Política de inversiones de riesgo moderado administrada por profesionales de experiencia.

Fortalezas complementarias

- Larga trayectoria de la compañía.
- Constantes mejoras en el control de riesgos (auditoría interna).

Limitantes

- Nivel de endeudamiento relativo alto (riesgo controlable).
- Dependencia de resultados a rendimiento de inversiones (riesgo crediticio y de mercado susceptible de ser controlado).
- Menor apoyo que grupos pertenecientes a grandes conglomerados internacionales (riesgo moderado).

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 los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Resultados de 2018

A junio de 2018 la prima directa de **Euroamerica Vida** alcanzó los \$ 104.571 millones. El 38,9% se originó por seguros previsionales, el 28,9% por seguros colectivos y 32,2% por seguros individuales. En comparación con junio de 2017, el ingreso presentó un aumento del 4,9%. (en rentas vitalicias aumentó un 84,7%).

El margen de contribución del primer semestre del presente año fue negativo, con pérdidas por \$ 12.554 millones, debido a la elevada importancia relativa de los seguros previsionales (tuvieron un margen de contribución negativo de \$ 15.624 millones). Los gastos de administración sumaron \$ 12.409 millones, representando el 11,9% de su prima directa. A junio de 2018 aseguradora registró un resultado antes de impuesto positivo de \$ 4.077 millones.

El resultado de inversiones de la compañía, por su parte, registró una variación negativa de 47,4% respecto al primer semestre del año anterior, totalizando \$ 30.387 millones, con lo cual la compañía presentó un resultado final de \$ 3.645 millones, un 81,8% menor al resultado obtenido en junio de 2017.

A junio de 2018 la empresa mantenía una relación de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, de 16,63 veces, mayor a la observada en junio de 2017 (13,91), debido a una disminución del patrimonio por reparto de dividendos.

Oportunidades y fortalezas

Política de inversiones: Euroamerica Vida posee una política de inversión definida y bien estructurada, que se complementa con la interacción de un grupo interdisciplinario de ejecutivos con experiencia y conocimiento en el área financiera y económica, situación que en la práctica -dadas las condiciones imperantes en el mercado- se ha traducido en una cartera de inversiones atomizada y con niveles de rentabilidad considerados aceptables. La ejecución de la política, además, ha implicado mantener niveles de liquidez acordes con sus necesidades de flujo. A junio de 2018 la rentabilidad de las inversiones fue de 4,6% mientras que la rentabilidad del mercado de aseguradoras de vida en su conjunto fue de 4,2% a la misma fecha. La rentabilidad de la compañía, en marzo de 2018 supera en 620 pb a la tasa de suficiencia de los activos (última información disponible en la CMF), que ascendió a 0,02%.

Know how en su negocio principal: La compañía cuenta con ejecutivos que poseen un elevado 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.

Énfasis en sistemas: La compañía ha consolidado 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. Adicionalmente, se destaca positivamente la forma en que estos desarrollos han sido incorporados a los modelos de gestión de riesgos, mediante sistemas de alertas de incidentes que pudiesen afectar el correcto funcionamiento de la aseguradora.

Factores de riesgo

Endeudamiento: En comparación a su industria, la aseguradora presenta indicadores de endeudamiento más altos a los que alcanza el mercado de vida en su conjunto, el que a junio de 2018 presenta una relación de endeudamiento promedio de 10,36 veces. No obstante, se mantiene dentro de los límites legales, y alcanza niveles coherentes con los objetivos de la compañía. A junio de 2018, su endeudamiento, medido como deuda sobre patrimonio alcanzó a 16,63 veces.

Fluctuación de la cartera de inversiones: Dada la orientación del negocio de la compañía a las soluciones de ahorro e inversión, y específicamente por la relevancia de las rentas vitalicias y los seguros con ahorro dentro de su cartera, sus márgenes de contribución tienden a ser negativos, y parte importante de sus ganancias se generan como producto del resultado de inversiones. Así, sus resultados finales quedan expuestos al riesgo crediticio y de mercado de la cartera de activos gestionados. Como atenuante a este factor, se reconoce la orientación y la experiencia del *holding* en la administración de activos por cuenta propia y de terceros. Es así como la cartera de inversiones presenta una mayor fluctuación³ que el mercado.

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.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

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 compra de facturas, inmobiliario, corretaje de bolsa y asesorías financieras.

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 cuatro 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.

³ La desviación estándar de la rentabilidad de las inversiones en los últimos seis semestres para la compañía alcanza un valor de 2,08%, mientras que el mercado en su conjunto alcanza una desviación de 0,83%.

Nombre	Cargo
Nicholas Davis Lecaros	Presidente
Carlos Muñoz Huerta	Vicepresidente
Jorge Lesser García Huidobro	Director
Jose Fernando De Gregorio Rebeco	Director

Visión del negocio

Según lo informado por la empresa mediante un hecho esencial a la CMF; en abril de 2018 se llegó a un acuerdo con el grupo Zurich respecto de una transacción que involucrara la transferencia a esta última de sus negocios de seguros colectivos, e individuales, distintos del negocio de rentas vitalicias. Esta transacción involucra también la venta de la administradora general de fondos.

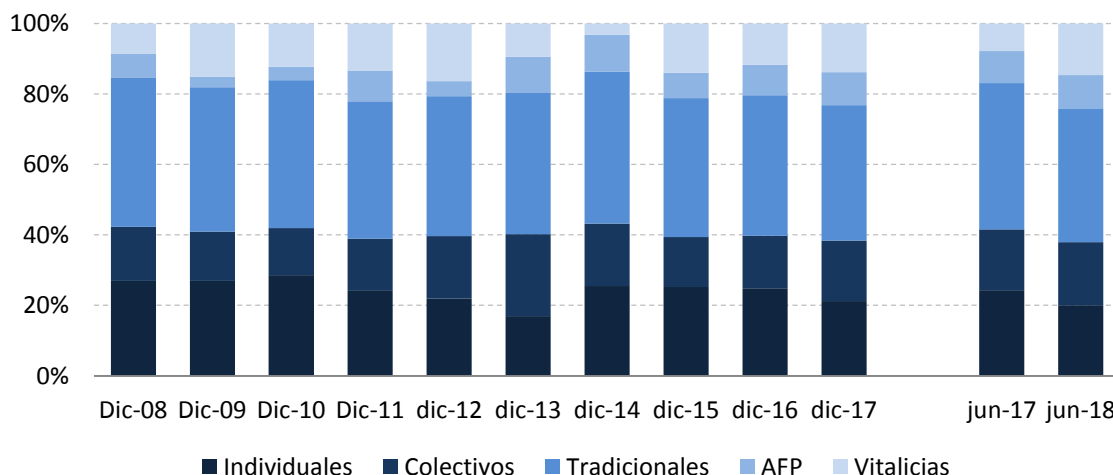
En ese sentido, **Euroamerica Vida**, en términos generales, enfocará su estrategia comercial en el desarrollo del negocio de rentas vitalicias; orientándose a su segmento objetivo, personas en edad de jubilación, pertenecientes a los segmentos socioeconómicos ABC1, C2, a través de asesores previsionales o directamente.

La empresa buscara tener un crecimiento, con contención en los costos y control de riesgos, sumado a una estrategia de inversiones flexible que permita hacer rentable el negocio de rentas vitalicias, como lo ha hecho hasta la fecha. Se espera que mejore la eficiencia de los gastos de administración, en relación con el primaje (línea de negocios menos intensiva en recursos humanos), además de focalizarse en aumentar el conocimiento y valor de la marca. La compañía comercializa sus productos a lo largo de todo Chile, existiendo la casa matriz en la Región Metropolitana y 17 sucursales a lo largo del país.

Desempeño cartera de productos

Euroamerica Vida mantiene a la fecha, aunque no persistirá en el tiempo, un portafolio de productos diversificado (dentro del estándar del mercado chileno), con presencia tanto en ramos tradicionales como previsionales (segmentos que serán enajenados). Durante el primer semestre de 2018 los seguros tradicionales generaron la mayor parte de la venta (61,1%), mientras que los previsionales representaron cerca del 38,9%, lo cual comparado a misma fecha año anterior se observa un aumento de un 4,9% en la prima directa total. A continuación se presenta, la evolución y distribución de su prima:

Distribución Prima Directa



Seguros individuales (línea que se enajenará en el corto plazo):

A la fecha, dentro de la línea de los seguros individuales, **Euroamerica Vida** comercializa una amplia gama de coberturas, aunque orientándose principalmente a seguros con CUI, salud y Vida Entera. Durante el primer semestre de 2018 el primaje directo del ramo de seguros individuales ascendió a \$ 33.685 millones. A junio 2018 posee un total de 103.572 clientes (asegurados) de seguros individuales, lo que equivale al 5,2% del total de clientes.

La cartera de seguros individuales incluye una amplia masa de asegurados (75.134 ítem vigentes a junio de 2018).

Los riesgos asumidos por esta cartera se encuentran altamente atomizados. Los montos asegurados promedio por póliza se mantienen en niveles razonables que no exponen de manera excesiva el patrimonio de la compañía.

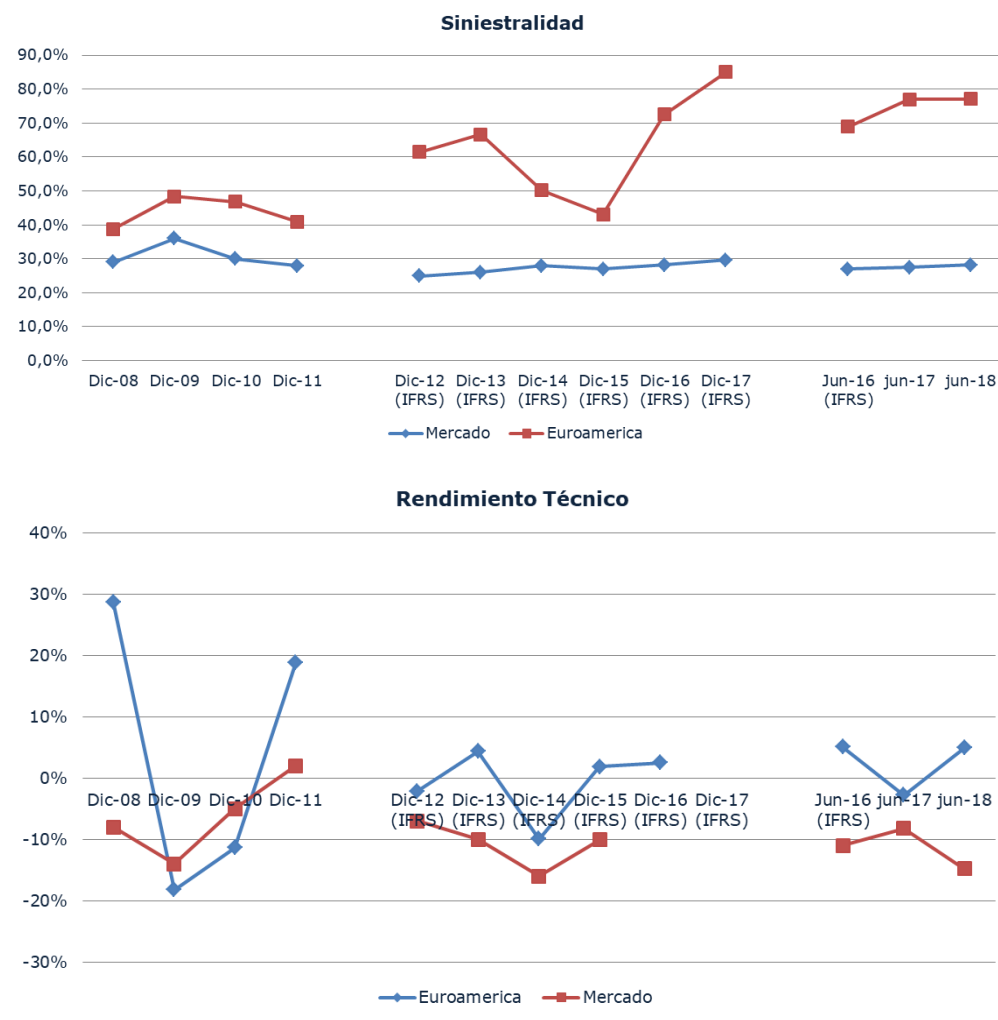
Seguros colectivos (línea que se enajenará en el corto plazo):

En este segmento la compañía comercializa productos orientados principalmente a los ramos salud, Seguros cuenta Única de Inversión y protección familiar. A junio 2018 tiene un total de 1,86 millones de personas aseguradas de seguros colectivos lo que equivale al 93,5% del total de clientes.

A junio de 2018 la prima directa en seguros colectivos ascendía a \$ 30.248 millones. En términos relativos, su primaje directo alcanza una cuota de mercado en torno al 10,3%. Dentro de esta cartera, el ramo de salud aportaba con un 76,42% de la prima directa, seguida por seguros con CUI el que alcanzaba el 6,46%.

Siniestralidad y Rendimiento Técnico:

A junio de 2018, la siniestralidad⁴ de la cartera de seguros individuales y de colectivos ha mostrado indicadores de 84,0% y 69,2%, respectivamente. Por otra parte, el rendimiento técnico⁵ de compañía, a la misma fecha, muestra ratios de -3,6% para los primeros y 14,7% para los segundos. El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador.



Rentas Vitalicias:

En lo que respecta a la comercialización de seguros previsionales, la compañía ha presentado a junio de 2018 una cuota de mercado del orden del 2,29% en términos de reservas previsionales.

El negocio de seguros previsionales tiene una alta relevancia dentro de sus obligaciones. De hecho, según información a junio de 2018, el 56,8% de sus reservas técnicas corresponde a previsionales. Dicha

⁴ Bajo IFRS la siniestralidad es medida como costo de siniestro sobre prima retenida.

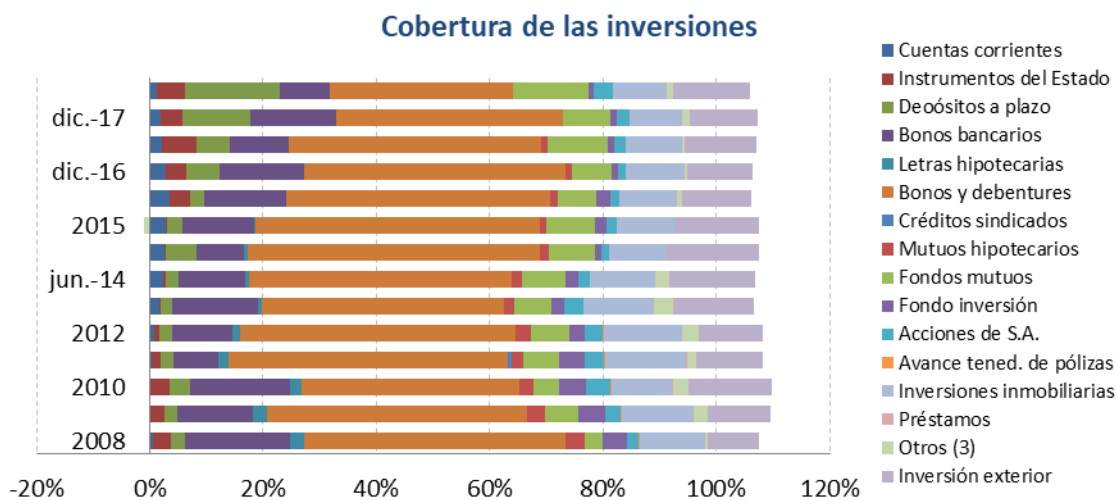
⁵ Bajo IFRS el rendimiento técnico es medido como margen de contribución sobre prima retenida.

proporción es menor a la que se observa a nivel agregado de la industria de vida (aportan el 84,2% de las reservas técnicas a junio 2018).

En términos de cobertura de reservas, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones respecto de las reservas totales de 7%, situándose en niveles inferiores a las cifras que presenta el mercado de seguros de vida en su conjunto (10% a junio de 2018).

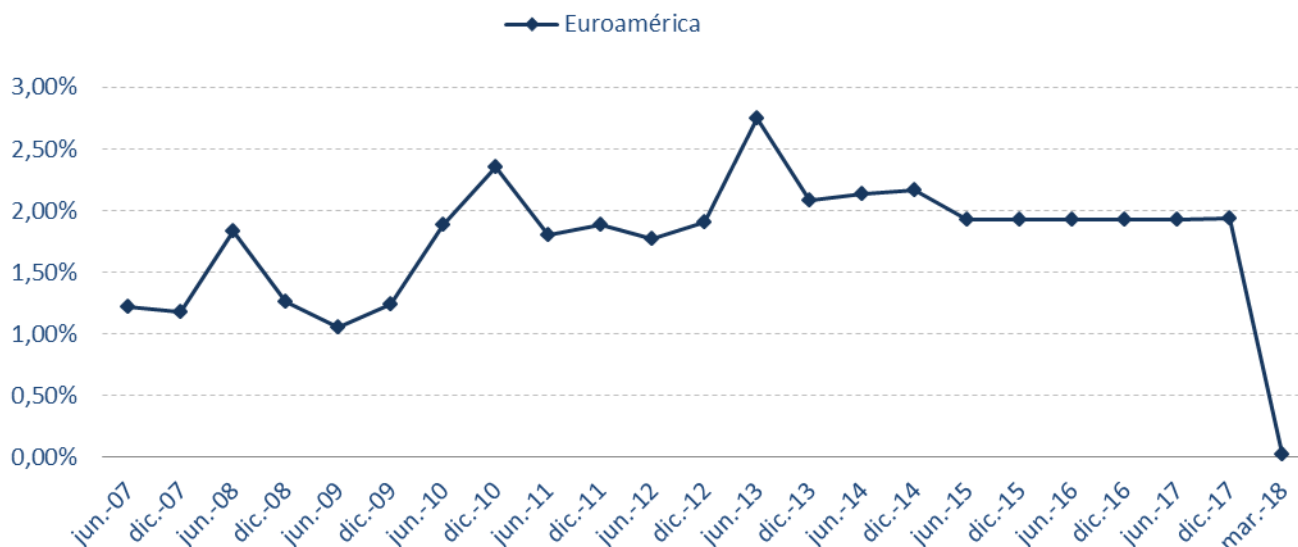
Indicadores Euroamerica	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-18
Inversiones sobre reservas téc.	1,08	1,07	1,08	1,08	1,07	1,08	1,07
Reservas previsionales / res. téc.	69%	67%	61%	58%	57%	56%	57%

Indicadores Mercado Vida	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-18
Inversiones sobre reservas téc.	1,12	1,12	1,11	1,12	1,10	1,10	1,10
Reservas previsionales / res. téc.	87%	87%	86%	85%	84%	84%	84%



En cuanto a la tasa de reinversión de la compañía, a marzo de 2018 correspondía a un 0,02% anual.

Tasa de Reinversion de Suficiencia de Activos



La estructura de calce presenta niveles aceptables, aunque presentando descalces tanto en los tramos más cortos como en los más largos.

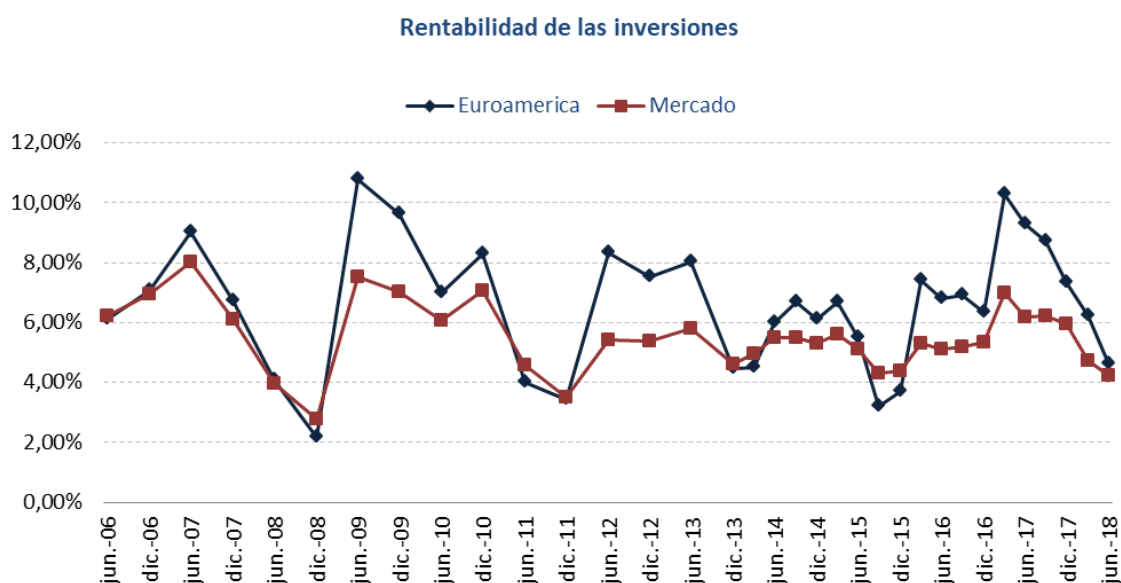
Inversiones

Su cartera de inversión se concentra en instrumentos de renta fija (60%), emitidos, principalmente por bonos de corporaciones (30,4%) e instituciones financieras (8,1%), existiendo, además, una proporción en fondos (12,4%), en el exterior (12,7%) y en posiciones inmobiliarias (8,8%), todo lo cual se encuentra alineado con la política de inversiones definida previamente por la aseguradora.

Jun-18	Euroamerica	TOTAL CIAS. DE SEGUROS DE VIDA
Instrumentos del Estado	4,6%	2,3%
Depósitos a plazo	15,8%	2,0%
Bonos bancarios	8,1%	11,7%
Letras hipotecarias	0,2%	0,9%
Bonos y debentures	30,4%	30,1%
Créditos sindicados	0,0%	2,0%
Mutuos hipotecarios	0,8%	9,1%
Acciones de S.A.	3,2%	1,1%
Fondos mutuos	12,4%	5,0%
Fondo inversión	1,0%	1,9%

Inversión exterior	12,7%	15,2%
Cuentas corrientes	1,1%	0,5%
Avance tened. de pólizas	0,0%	0,1%
Inversiones inmobiliarias	8,8%	15,3%
Préstamos	0,0%	1,3%
Otros (3)	1,0%	1,6%
TOTAL	100,0%	100,0%

Si bien el rendimiento de su portafolio ha presentado un desempeño histórico superior al de la industria, a finales de 2015 estuvo levemente bajo la rentabilidad mostrada por el mercado, registrando mayor volatilidad que el resto del sector, para posteriormente mantenerse por sobre la rentabilidad de la industria. A junio de 2018 su rendimiento supera en 39 pb al de mercado.



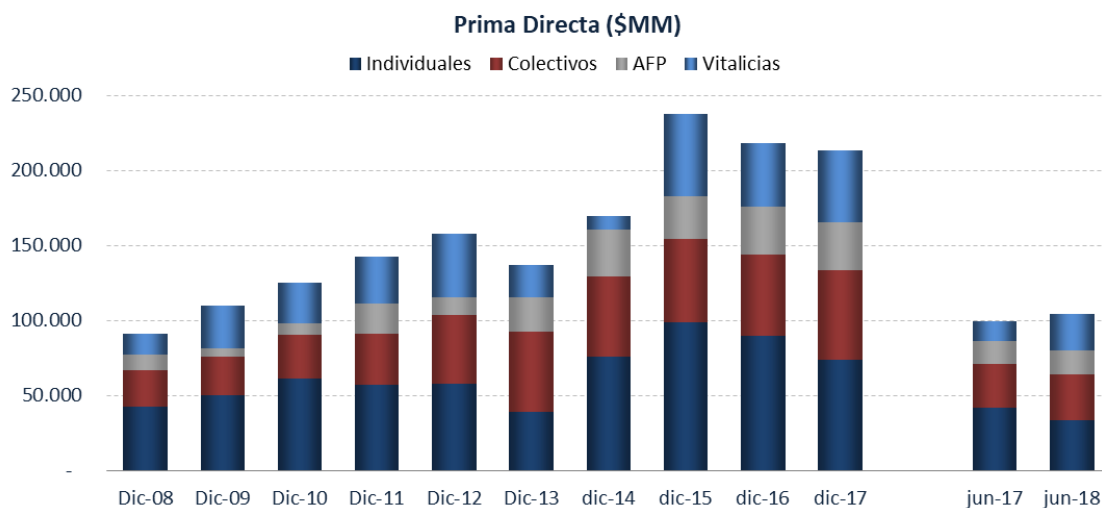
Análisis financiero

Evolución de la prima

La evolución de la prima directa fue en constante ascenso hasta el año 2012 empujado fuertemente por el crecimiento en el primaje de "rentas vitalicias" y de los "seguros tradicionales", para posteriormente en el año 2013 mostrar una baja en la ventas, tanto de "rentas vitalicias" (variación de un -49% con respecto a diciembre de 2012) como de "seguros individuales" (variación de -32% con respecto al mismo periodo año anterior); que, conjuntamente, desciende en un 13%. En los ejercicio 2014 y 2015 se vuelve a una tendencia al alza; no obstante, en 2016 disminuye en 8,1% el ingreso por seguros directos, principalmente

debido a la disminución de 9,1% de seguros individuales y la caída de rentas vitalicias en 22,67%. En 2017 vuelve a disminuir su prima por la caída en seguros individuales en un 18,1%.

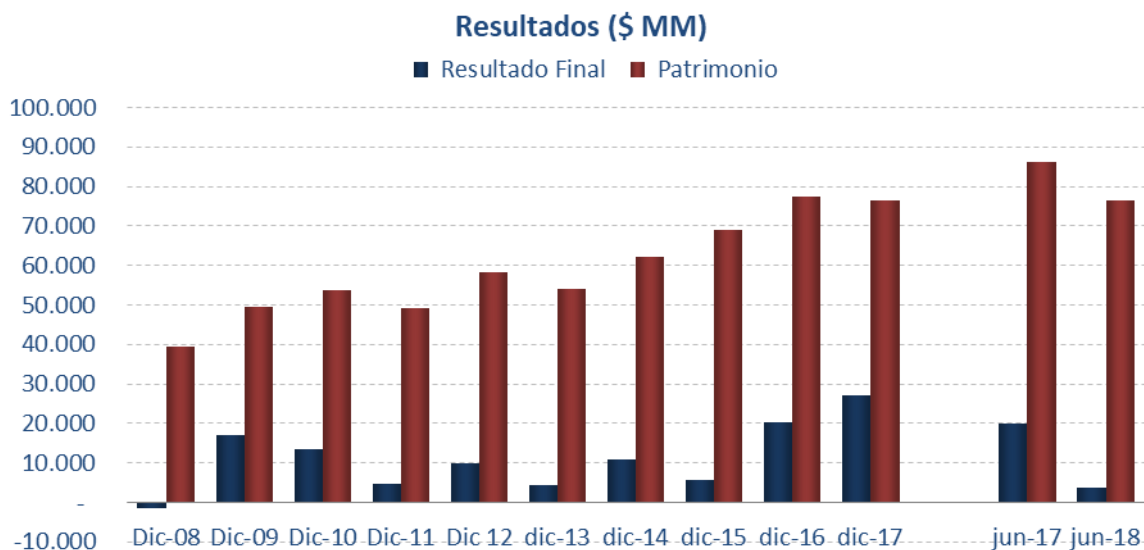
A continuación se presenta la evolución del primaje de la aseguradora:



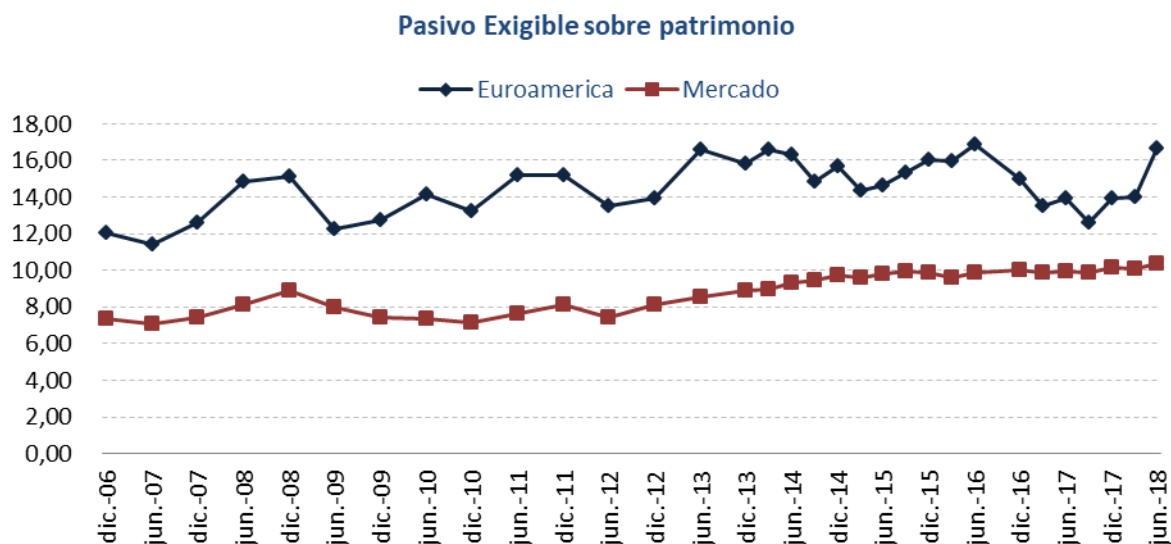
Endeudamiento y posición patrimonial

En el año 2011 se registra una disminución patrimonial, asociada a repartos de dividendos ocurridos en dichos períodos; en el ejercicio de 2015 y primer semestre de 2016 también se registran retiro de utilidades; sin embargo, no logran revertir el crecimiento del patrimonio.

En los últimos cuatro años el patrimonio de **Euroamerica** ha mostrado una tendencia al alza, registrando un crecimiento nominal de 63,9% entre diciembre de 2013 y 2017. Posteriormente, disminuye debido a un reparto de utilidades disminuyendo en un 13,7% a junio de 2018 (en comparación con el cierre de 2017).



El nivel de endeudamiento de la empresa, como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido sobre los niveles mostrados por el mercado. El nivel de endeudamiento ha pasado de una relación de 12,05 veces en diciembre de 2006 a niveles de 16,63 veces en junio de 2018. En el siguiente gráfico se muestra la evolución del endeudamiento, medido en términos de pasivo exigible:



Indicadores de eficiencia

En relación con los gastos de administración sobre la prima directa, **Euroamerica** presenta sostenidamente mejores rendimientos que la media de la industria de seguros de vida. En términos de resultados, la empresa presenta utilidades finales relativas a sus ventas más moderadas que su industria, aunque en el periodo correspondiente a diciembre 2016 y junio 2017 presenta un ratio mayor debido al aumento en el resultado de inversiones.

Euroamerica	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-18
Gasto Ad./ Prima Directa	10%	11%	10%	14%	11%	9%	11%	12%	12%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-43%	-406%	-40%	-52%	-25%	-94%	-97%	-67%	-99%
Margen Cont / Prima Directa	-24%	-3%	-26%	-26%	-45%	-10%	-11%	-17%	-12%
Result. Final/ Prima Directa	11%	3%	6%	3%	6%	2%	9%	13%	3%

Mercado	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-18
Gasto Ad./ Prima Directa	18%	17%	14%	14%	14%	12%	11%	13%	12%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-426%	934%	-197%	-140%	-80%	-122%	-118%	-106%	-139%
Margen Cont / Prima Directa	-4%	2%	-7%	-10%	-18%	-10%	-10%	-12%	-9%
Result. Final/ Prima Directa	15%	4%	10%	6%	8%	7%	7%	10%	7%

“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.”