

SEGUROS AZUL, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 24 de octubre de 2018

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	(Nueva) EA.sv	-	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
Perspectiva	Estable	-	

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”

----- MM US\$ al 30.06.18 -----			
ROAA:	3.4%	Activos:	7.2
		Patrimonio:	4.1
ROAE:	8.3%	Ingresos:	3.4
		Utilidad Neta:	0.26

Historia: Emisor: EA (24.10.2018).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2017 y 2018, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo decidió asignar la calificación de EA.sv a Seguros Azul, S.A., (en adelante Seguros Azul), con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2018.

En la calificación de riesgo se han ponderado favorablemente los siguientes factores: (i) la alta integración con su grupo financiero, (ii) la alta solvencia patrimonial que refleja la Aseguradora, (iii) la tendencia de mejora en siniestralidad, (iv) las favorables métricas de rentabilidad y (v) la tendencia de crecimiento en la suscripción de negocios de los últimos períodos.

Por otra parte, la calificación de la Aseguradora se ve limitada por: (i) su modesta participación de mercado, (ii) el modesto margen de absorción de gastos administrativos, en línea con su reciente inicio de operaciones, y (iii) los desafíos de la Aseguradora en el área de tecnología.

Un entorno de creciente competencia en el sector y el desempeño de la economía doméstica han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

Seguros Azul, S.A. es una subsidiaria del conglomerado Inversiones Financieras Grupo Azul (IFGA) que comienza operaciones en marzo de 2014, cuyas actividades principales son operaciones de seguros y reaseguros de personas y empresas en los distintos tipos de riesgos de daños.

Alta Integración con su Grupo: Seguros Azul es subsidiaria del conglomerado Inversiones Financieras Grupo Azul (IFGA) con una participación del 99.99%. Tal condición, beneficia a Seguros Azul en términos de sinergias que posibilitan la venta cruzada de productos y soporte económico. Al respecto, las dos aseguradoras del grupo recibieron un aporte de capital que totalizó US\$3.0 millones para respaldar los planes de expansión, valorándose la

importancia estratégica que tiene Seguros Azul para su matriz.

Desafíos en el Área de Tecnología: Dicho aspecto recoge los retos vinculados a la renovación de infraestructura y a la automatización en algunos procesos relevantes. A la fecha del presente informe, la alta administración se encuentra desarrollando una serie de proyectos en tecnología que fortalecerán la acotación del riesgo operativo causados por eventos externos adversos.

Programa de Reaseguro de Alta Calidad: Al cierre de junio de 2018, el nivel promedio de retención se ubicó en 62.1% (84.9% en marzo de 2017), haciendo notar que el incremento en el nivel de cesión se fundamenta en el negocio de incendio, ramo que experimentó un incremento relevante en sus negocios durante el año 2017. La Compañía posee un programa integrado por contratos de cuota parte, exceso de pérdida y catastróficos. Estos contratos se encuentran suscritos con seis reaseguradores con experiencia internacional y de alta calidad crediticia.

Alta solvencia patrimonial: La suficiencia patrimonial se muestra alta, registrando un índice de 185.5% a junio de 2018 (196.6% a agosto de 2018), favorecido por la inyección de capital por US\$ 1.75 millones que recibió la Aseguradora durante 2017. Lo anterior, es ponderado favorablemente para la expansión en colocación de pólizas y absorción de pérdidas inesperadas por reclamos de asegurados. La relación patrimonio/activos mejora a 57.4%, desde 25.8% en el lapso de doce meses (mercado de aseguradoras de daño 53.3%).

Favorables índices de siniestralidad comparados al mercado: La siniestralidad de Seguros Azul, S.A. a junio de 2018 se considera favorable. La relación siniestros/primas netas se ubica en 30.9%, versus un 45.4% de compañías especializadas en seguros de daños. Adicionalmente, la siniestralidad incurrida refleja un desempeño

favorable en relación con el mercado de aseguradoras especializadas en daños (39.4% vs 48.2%). Zumma estima que los indicadores de siniestralidad se mantendrán adecuados y controlados en el corto plazo.

Adecuada Calidad en portafolio de inversiones: Las inversiones de la Aseguradora reflejan un perfil satisfactorio en virtud del tipo de instrumentos y emisores que predominan en el portafolio. Por tipo de emisor, los bancos locales concentran 56.2% del portafolio total de inversiones de Seguros Azul, S.A., principalmente los depósitos. Las emisiones del Estado (Notas y LETES) representan un 35.4% del portafolio, haciendo notar que, si bien el riesgo de impago del gobierno se ha reducido en el corto plazo debido a la reforma de pensiones, la fragilidad de las finanzas estatales continúa valorándose como relevante.

Buenos márgenes de rentabilidad y reversión de resultados adversos: Seguros Azul, S.A. cierra junio de 2018 con una utilidad neta de US\$260 mil registrando una reducción de 10.6% en el lapso de doce meses, que viene fundamentada por los menores ingresos no operacionales. Seguros Azul, S.A., muestra una alta rentabilidad técnica frente a compañías de seguros especializadas en daños y frente al sector asegurador a junio de 2018, logrando un indicador de 27.7% (aseguradores especializados de pólizas de daños: 17.6%, sector: 13.3%). El índice de cobertura a junio de 2018 se ubica en 81.9%, favorable en relación al 94.9% en junio de 2017 y fundamentado en índices más bajos de siniestralidad y de una mejor gestión de gastos administrativos.

No obstante, se resalta el modesto margen que tiene la Aseguradora para la absorción de gastos, acorde a su reciente inicio de operaciones, registrando una relación gastos administrativos/prima neta de 18.8% a junio de 2018, que compara negativamente al sector (10.2%).

La rentabilidad sobre patrimonio anualizada se ubica favorablemente frente al promedio del sector asegurador (3.4% versus 2.5%), mientras que la rentabilidad sobre activos también se muestra superior al sistema (8.3% versus 6.1%), además de registrar una tendencia positiva en el margen técnico ubicándose en 27.7% al cierre del primer semestre de 2018 (Sector: 13.3%).

Adecuadas métricas de liquidez: La gestión de liquidez se considera adecuada, beneficiándose de una política de inversión en activos de fácil realización y de baja comple-

jididad para atender pagos provenientes de reclamos. El índice de liquidez general a junio de 2018 se registra favorablemente a comparación al sector (1.2 veces versus 1.1 veces), asimismo el indicador de liquidez a reserva se observa favorable en comparación a dicho grupo de aseguradoras (2.1 veces versus 1.7 veces). Se considera que la liquidez se mantendrá adecuada y estable en tanto la gestión de cobranza e inversión continúen según lo observado.

Crecimiento en la suscripción de negocios sostenido en períodos anteriores con leve reducción al primer semestre de 2018; participación baja en el mercado: Las primas emitidas netas a diciembre de 2017 crecieron un 190.1% desde diciembre 2014. Al 30 de junio de 2018, Seguros Azul, S.A. registra un volumen de suscripción de primas de US\$3.4 millones, reflejando una leve disminución con respecto a junio de 2017 (-0.9%). Cabe resaltar la dinámica de suscripción del ramo de incendio, incrementando de una participación del 8.8% del total de primas emitidas a marzo de 2017, a 44.6% en junio de 2018, explicado principalmente por la adjudicación de un contrato importante. En contraposición, el ramo de automotores se ubicó en 22.8% en junio de 2018. Se hace notar la concentración que posee en el ramo de incendio, no obstante, la alta cesión que realiza a sus reaseguradores le permite mitigar dicho riesgo.

La Aseguradora no tiene cuentas con el sector Gobierno explicado por la intensa competencia que predomina y por las altas exposiciones que conlleva este tipo de negocios.

Con respecto a los canales de venta, la Aseguradora tiene como base la suscripción directa con clientes y por medio de intermediarios para la colocación de sus productos. Seguros Azul, S.A. espera diversificar sus canales de venta por medio de bancaseguros a través de Banco Azul, que forma parte de su conglomerado financiero, y por medio de comercialización por telemercado, canales de los que solo espera autorización del ente regulador.

Seguros Azul tiene una baja participación en el sector de seguros del 1.1% del total de primas emitidas a junio de 2018. Se considera que la Aseguradora mantendrá un crecimiento moderado en la medida que diversifique sus canales de venta y aproveche las sinergias de venta con su conglomerado financiero.

Fortalezas

1. Alta importancia estratégica y fuerte vinculación con su grupo financiero.
2. Tendencia positiva en la suscripción de primas de últimos años.
3. La alta posición de solvencia.
4. Métricas de siniestralidad favorables frente al sector.
5. La evolución favorable en la rentabilidad.

Debilidades

1. La modesta participación de mercado en el sector.
2. Desafíos de la Aseguradora en el área de tecnología.
3. Alta participación del gasto administrativo sobre la producción de primas.

Oportunidades

1. Sinergias con grupo favoreciendo la venta cruzada.
2. Implementación de canales no tradicionales en la colocación de pólizas.

Amenazas

1. Modesto desempeño de la economía salvadoreña.
2. Incremento en la siniestralidad del mercado.

ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.3% en 2017 (2.4% en 2016), apoyado principalmente en el fuerte envío de remesas familiares, bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.3% para 2018 en sintonía a las perspectivas positivas en la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de las elecciones de presidente de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la FED (Reserva Federal por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de julio de 2018, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 9.5% que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, se vislumbra que el volumen de remesas se desacelere ligeramente en el corto plazo. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 1.1% a julio de 2018 (1.0% en julio de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentaran un deterioro; haciendo notar que el ratio deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's y CCC+ por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits

fiscales, la tendencia creciente de endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el gobierno debe de pagar una serie de vencimientos en sus pasivos, los cuales pueden ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

ANÁLISIS DEL SECTOR

En octubre de 2017, culminó el proceso de adquisición de las operaciones de AIG El Salvador por parte de Grupo ASSA, por tanto, el número de grupos de aseguradoras que operan en El Salvador disminuyó a 16 al cierre de 2017. Sin embargo, en el corto plazo se espera que inicien operaciones dos aseguradoras del grupo StateTrust en los negocios de personas y daños, una vez la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) apruebe los puntos pendientes. En ese sentido, operarían 17 grupos, integrados por 24 compañías de seguros.

Cabe precisar que el sector asegurador ha estado trabajando en algunas propuestas para modificar el marco legal vigente, particularmente en aspectos relacionados con las pólizas y la ampliación de canales de venta. Dichas modificaciones van orientadas a mejorar y fortalecer el desempeño operativo de la industria.

Con base a cifras auditadas, el sector asegurador consolida un importe de primas netas de US\$616.1 millones al cierre de 2017, reflejando una disminución anual del 0.8%; mientras que la industria en el resto de países centroamericanos registraron expansiones en el rango del 7.5% - 11.0%. El desempeño del sector en El Salvador estuvo condicionado por la dinámica económica, la menor demanda en algunos sectores y la mayor competencia. Cabe señalar que el entorno económico constituye una importante barrera para la expansión en la producción de primas.

Las inversiones del sistema asegurador totalizaron US\$437.9 millones, representando el 54.3% de los activos consolidados del sector al 31 de diciembre de 2017. Una alta porción del portafolio de inversiones se integra por valores y depósitos a plazo en bancos locales, valorándose los fuertes niveles de solvencia y liquidez de la banca salvadoreña. Adicionalmente, muchas compañías de seguros decidieron, por políticas internas o directrices de sus casas matrices, reducir y acotar la exposición en instrumentos garantizados por el Estado, después del evento de default que experimentó el soberano en abril de 2017. No obstante, la reforma de pensiones en octubre de 2017 y la aprobación oportuna del Presupuesto General ha mejorado la confianza en el gobierno.

Por otra parte, el volumen de siniestros disminuye en 6.8%, equivalente en términos monetarios a US\$21.7 millones. La tendencia en la reducción gradual en el costo por reclamos de asegurados ha favorecido en las métricas de siniestralidad de la industria. Así, la siniestralidad incurrida mejora a 56.2% desde 57.8% en el lapso de doce meses. A nivel individual, algunas aseguradoras tienen desafíos en términos de reducir la incidencia de reclamos y realizar ajustes en su política de precios y oferta de coberturas. Un aspecto relevante que puede impactar en el desempeño técnico del sector es el encarecimiento en los contratos de reaseguros, valorándose los acontecimientos naturales adversos ocurridos en 2017 (los huracanes en el Caribe, el terremoto en México e incendios forestales).

La posición de solvencia del sector asegurador es fuerte y consistente de acuerdo a lo mostrado en los últimos años; haciendo notar que la mayoría de compañías reflejan una base patrimonial muy superior a lo demandado por el marco regulatorio. La relación patrimonio/activos mejora a 41.0% desde 40.7% en el lapso de doce meses, superior a lo registrado por otros mercados en la región (Guatemala: 36.0% y Honduras: 37.2%). En términos de liquidez, el sector presenta niveles saludables que le permiten cubrir necesidades coyunturales de efectivo ante reclamos de asegurados. En sintonía a lo anterior, los activos de mayor liquidez menos las obligaciones financieras cubren en 1.7 veces las reservas técnicas y por siniestros (1.3x para Guatemala y Honduras), haciendo notar la estabilidad en los niveles de liquidez en los últimos cinco años.

La mayor reducción en siniestros con respecto a la producción de primas y el aporte de los ingresos financieros han incidido para que el sector refleje un aumento del 15.1% en su utilidad consolidada al 31 de diciembre de 2017, revirtiendo la tendencia decreciente de los últimos tres años. A nivel de compañías, se refleja que muchas aseguradoras con baja participación de mercado registraron utilidades, después de cerrar con resultados adversos en periodos previos. Acorde a lo anterior, el margen técnico del sector pasa a 12.8% desde 11.5% en el lapso de un año; mientras que la rentabilidad sobre activos y patrimonio se ubican en 4.8% y 11.7% respectivamente.

ANTECEDENTES GENERALES

El 12 de marzo de 2014, la Aseguradora inició operaciones con el nombre de Progreso Azul, S.A., Compañía de Seguros. Las principales actividades de la Aseguradora se resumen en la realización de operaciones de seguros y reaseguros de personas y empresas en sus diferentes modalidades comprendidas como tales los seguros de incendio, automotores, transporte marítimo, aéreo y terrestre, cobertura de fianzas, montaje, entre otros tipos de riesgos de daños.

Posteriormente, en Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 25 de junio de 2014, se acordó modificar el

nombre de Progreso Azul, S. A., Compañía de Seguros a Seguros Azul, S. A., y con fecha 10 de octubre de 2014, la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) autorizó la modificación del pacto social, el cual fue inscrito en el Registro de Comercio el 19 de diciembre de 2014.

Composición Accionaria

La Compañía es subsidiaria del conglomerado Inversiones Financieras Grupo Azul (IFGA) con una participación del 99.99%. IFGA es la sociedad controladora que consolida las operaciones de las dos compañías de seguros y de Banco Azul de El Salvador, S.A. (Ver Gráfico 1. *Estructura de Grupo-Composición Accionaria*).

Gráfico 1. Estructura de Grupo-Composición Accionaria.



Fuente: Seguros Azul, S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La propiedad accionaria de IFGA está distribuida entre un amplio número de accionistas, donde ninguno de ellos muestra una posición dominante o una participación superior al 15% del capital. Esta estructura sería potencialmente restrictiva en un escenario en el que IFGA requiera una inyección de capital ante un evento de estrés sistémico. En febrero de 2017, el IFGA realizó un llamamiento de capital por US\$23.0 millones para distribuirse de la siguiente manera: US\$20.0 millones para el Banco, US\$1.75 millones para Seguros Azul, S.A. y US\$1.25 millones para Azul Vida.

Dicho aporte fue completado durante el primer semestre de 2017, valorándose el entorno fiscal adverso (dado el impago del Gobierno), haciendo notar que dicha situación no conllevó a un escenario de estrés sistémico.

Los estados financieros auditados han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la SSF, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los estados financieros auditados de la Aseguradora al 31 de diciembre de 2017 fueron emitidos con una opinión sin salvedad.

La plana gerencial está conformada por:

Plana Gerencial	
Director Vicepresidente	Pedro Geoffroy Carletti
Director Ejecutivo	Rodrigo Arce Portillo
Gerente Admón. y Finanzas	Iliana Arévalo de Ramos
Gerente de Operaciones	Ana Pérez de Mazariego
Gerente Comercial	Rosaura Ramírez de Guzmán
Gerente Reclamos	Eduardo Cabrera Henríquez
Gerente Soporte de Operaciones	Alieth López Urrutia
Gerente Tecnología	Marvin Díaz Monroy
Gerente Canal Banca Seguros	Mario Monterrosa Vidal
Auditor Interno	Yuliza Turcios Flores
Gerente y Oficial de Cumplimiento Corporativo	Alexandra Lisbeth González

Fuente: Seguros Azul, S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

GOBIERNO CORPORATIVO

Las prácticas de gobierno corporativo de Azul están en línea con los requerimientos de la regulación local y guardan una estrecha relación con las políticas que decreta su grupo financiero. La máxima autoridad es la Junta Directiva, que cuenta con 5 directores propietarios e igual número de suplentes, los directores son elegidos por 3 años, quienes cuentan con experiencia y conocimiento en el sector asegurador y bancario. La Junta Directiva de la Aseguradora está integrada por:

Junta Directiva	
Presidente	Raúl Álvarez Belismelis
Vicepresidente	Pedro Geoffroy Carletti
Secretario	Manuel Rodríguez Harrison
Primer Director Propietario	Christina Murray Álvarez
Segundo Director Propietario	Irene Trujillo de López
Primer Director Suplente	Carlos Araujo Eserski
Segundo Director Suplente	Gustavo Magaña Della Torre
Tercer Director Suplente	Carlos Imberton Hidalgo
Cuarto Director Suplente	Carlos Grassl Lecha
Quinto Director Suplente	Juan Pacas Martínez

Fuente: Seguros Azul, S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Las prácticas de gobierno corporativo están contenidas el Código de Gobierno Corporativo y el Código de Ética, los cuales detallan la estructura de gobernanza de la Aseguradora, los comités que apoyan en las decisiones de Junta Directiva, las funciones de dichos comités, el número de sesiones en el año, los valores y comportamientos que rigen el actuar del negocio, entre otros.

GESTIÓN DE RIESGOS

Se valora que la plana gerencial de Seguros Azul es adecuada para mantener un ambiente de control y mitigar los riesgos inherentes de la actividad de seguros. El apetito de

riesgo de la Aseguradora es moderado, reflejándose en las tasas de crecimiento en la suscripción de riesgos, acorde a la etapa de maduración y consolidación en el sector en que se encuentra Seguros Azul.

Para la gestión de los riesgos (técnico, crédito, mercado, liquidez, operativo, tecnológico, lavado de activos y reputacional) la Aseguradora cuenta con un conjunto de políticas, manuales de procedimientos, controles y metodologías aprobados por la Junta Directiva, conformes a la regulación local. El comité de riesgo de Seguros Azul cuenta con presencia de miembros de IFGA con el objetivo de incorporar la visión global del Grupo y vincular dichas prácticas con la normativa local.

Cabe precisar que Seguros Azul refleja desafíos en el área de tecnología, particularmente en aquellos vinculados a renovación de infraestructura y automatización en algunos procesos relevantes. A la fecha del presente informe, la alta administración se encuentra desarrollando una serie de proyectos en tecnología que fortalecerán la acotación del riesgo operativo causados por eventos externos adversos.

El riesgo técnico de Seguros Azul es mitigado mediante el análisis de la siniestralidad histórica de cada uno de los productos de la cartera, realizando ajustes en las condiciones de las pólizas de aquellas líneas de negocios que no cumplan con los niveles apropiados de rentabilidad técnica de la Junta Directiva. El esquema de reaseguro (tipos de contratos, exposición a retención y calidad del reasegurador) es aprobado por la Junta Directiva con el previo análisis de las unidades involucradas, valorándose prácticas similares a las mostradas por el sector.

Adicionalmente, Seguros Azul realiza un monitoreo que evalúa si el volumen de reservas refleja de manera fiel las obligaciones en vigor; haciendo notar que las reservas técnicas, éstas son certificadas por un actuario independiente. Las reservas de la Compañía son invertidas con base a su política, valorándose como conservadora en términos de liquidez y de calidad crediticia. Por otra parte, las pérdidas no esperadas, producto de desviaciones en el comportamiento de siniestros, son mitigadas por los contratos catastróficos y el patrimonio de la Aseguradora. A juicio de Zumma Ratings, el riesgo técnico de Seguros Azul es congruente a su tamaño operativo y se encuentra adecuadamente controlado.

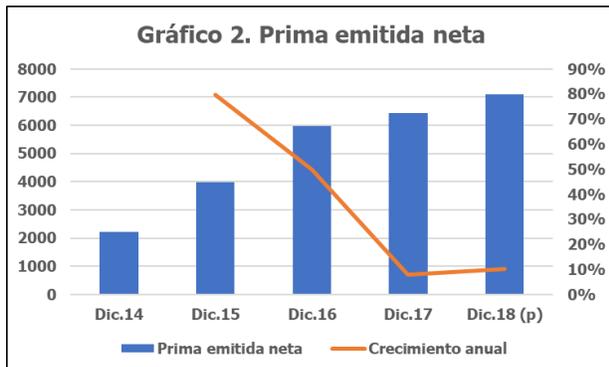
ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

Primaje

Al 30 de junio de 2018, Seguros Azul, S.A. registra un volumen de suscripción de primas de US\$3.4 millones, reflejando una leve disminución con respecto a junio de 2017 (-0.9%). Cabe resaltar la dinámica de suscripción del ramo de incendio, incrementando de una participación del 8.8% del total de primas emitidas a marzo de 2017, a 44.6% en junio de 2018, explicado principalmente por la adjudicación de un contrato importante. En contraposición, el ramo de au-

tomotores se ubicó en 22.8% en junio de 2018. Se hace notar la concentración que posee en el ramo de incendio, no obstante, la alta cesión que realiza a sus reaseguradores le permite mitigar dicho riesgo.

Cabe mencionar que la dinámica de suscripción durante los últimos años ha crecido sustancialmente desde diciembre 2014 cuando se ubicó en US\$2.2 millones, posicionándose en US\$6.4 millones a diciembre de 2017 (Ver gráfico 2. *Primas emitidas netas*). En perspectiva, se considera que la integración que la Aseguradora tiene con su conglomerado financiero le permitirá oportunidades para la masificación de productos, determinando un mayor ritmo de crecimiento.



Fuente: Seguros Azul, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V, Clasificadora de Riesgo

Con respecto a los canales de venta, la Aseguradora tiene como base la suscripción directa con clientes y por medio de intermediarios para la colocación de sus productos. Seguros Azul, S.A. espera diversificar sus canales de venta por medio de bancaseguros a través de Banco Azul, que forma parte de su conglomerado financiero, y por medio de comercialización por telemercado, canales de los que solo espera autorización del ente regulador.

El porcentaje promedio de retención se ubicó en 62.1% a junio de 2018 (84.9% en marzo de 2017). Entre los ramos que presentan una mayor retención a junio de 2018 se encuentran automotores (100%), transporte marítimo (99.4%) y transporte terrestre (92.8%). En contraposición, los ramos que presentan una menor retención de primas son misceláneos (35.4%) e incendio (37.0%). Cabe precisar que, la Aseguradora no tiene cuentas con el sector Gobierno explicado por la intensa competencia que predomina y por las altas exposiciones que conlleva este tipo de negocios.

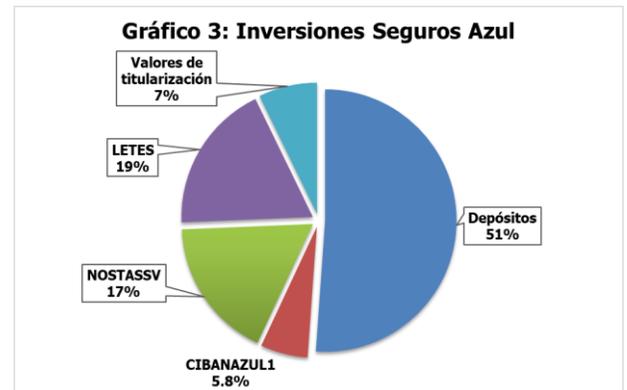
Calidad de Activos

Los activos de Seguros Azul, S.A. totalizaron US\$7.2 millones a junio de 2018, reflejando una contracción interanual de 10.7%. Su evolución está fundamentada en la reducción en las primas por cobrar, así como en el incremento de las inversiones financieras y de las cuentas por cobrar a instituciones de reaseguro.

La Aseguradora ha reforzado los procesos de la gestión de cobranza por medio de un incremento de personal y proce-

dos de cargo automáticos. Esto se ha reflejado en la reducción en las primas por cobrar (contracción de 68.2% a junio de 2018) y una mejora en la rotación de cobranza, que se ubica en 60 días promedio (187 días en junio de 2017).

Por otra parte, las inversiones de la Aseguradora reflejan una satisfactoria calidad crediticia en virtud del tipo de instrumentos y emisores que predominan en el portafolio. Por tipo de instrumentos, como se observa en el gráfico 3. *Inversiones Seguros Azul*, los bancos locales concentran 56.2% del portafolio total de inversiones, principalmente los depósitos a plazo. Las emisiones del Estado (Notas y LETES) representan un 35.4% del portafolio, haciendo notar que, si bien el riesgo de impago del gobierno se ha reducido en el corto plazo debido a la reforma de pensiones, la fragilidad de las finanzas públicas persiste debido a los importantes vencimientos de emisiones en 2019 y en el recurrente uso de emisiones de corto plazo.



Fuente: Seguros Azul, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V, Clasificadora de Riesgo

Siniestralidad

La siniestralidad de Seguros Azul, S.A. a junio de 2018 se considera favorable. La relación siniestros/primas netas se ubica en 30.9%, versus un 45.4% de compañías especializadas en seguros de daños. Adicionalmente, la siniestralidad incurrida refleja un desempeño favorable en relación con el mercado de aseguradoras especializadas en daños (39.4% vs 48.2%).

	Dic. 16	Jun.17	Dic. 17	Jun.18	Pares a Jun. 18
Siniestro / prima neta	32.5%	52.0%	49.6%	30.9%	45.4%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	37.6%	44.6%	43.8%	39.4%	48.2%

Fuente: Seguros Azul, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V, Clasificadora de Riesgo

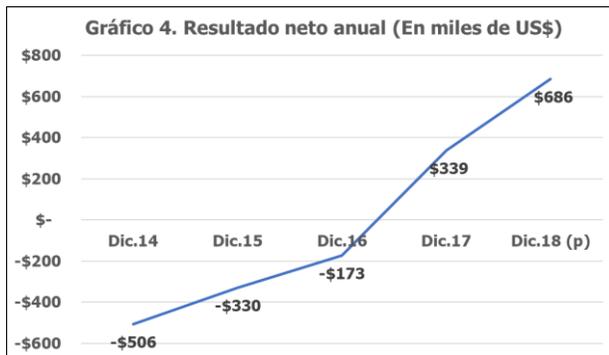
El ramo de automotores concentra el 78.1% del total de siniestros netos de la Aseguradora, en línea con la alta retención y la naturaleza de las pólizas suscritas. Zumma considera que los indicadores de siniestralidad se mantendrán satisfactorios y controlados en el corto plazo.

Seguros Azul, S.A., presenta una variedad de contratos con reaseguradores, prevaleciendo los contratos de exceso de

pérdida catastrófica con el objetivo de mitigar potenciales riesgos en escenarios de estrés en siniestros. La calidad crediticia de sus reaseguradores es elevada.

Análisis de Resultados

Al 30 de junio de 2018, la Aseguradora cierra con una reducción en la utilidad neta del 10.6% en el lapso de doce meses, equivalente a US\$260 mil. Esta variación viene determinada principalmente por un decremento en los ingresos no operacionales (US\$64 mil a junio 2018 vs US\$270 mil a junio 2017). Cabe destacar que el año 2017 fue el primer período en que reflejó utilidad positiva, dado su reciente inicio de operaciones, cerrando con una utilidad de US\$339 mil, como se observa en el gráfico 4. Resultado neto anual.



Fuente: Seguros Azul, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

La rentabilidad sobre patrimonio anualizada se ubica favorablemente frente al promedio del sector asegurador (3.4% versus 2.5%), mientras que la rentabilidad sobre activos también se muestra superior al sistema (8.3% versus 6.1%).

Seguros Azul, S.A., muestra una alta rentabilidad técnica con tendencia de mejora frente a compañías de seguros especializadas en daños y frente al sector asegurador a junio de 2018, logrando un indicador de 27.7% (aseguradores especializados de pólizas de daños: 17.6%, sector: 13.3%). El índice de cobertura registra una mejora a junio de 2018, ubicándose en 81.9% (compañías de seguros de daños: 91.8%, sector: 86.8%) y se compara favorablemente contra junio de 2017 cuando se ubicó en 94.9%. Esta mejora se fundamenta en una mejor gestión de gastos administrativos/prima retenida (30.3% a junio 2018 versus 41.3% a junio 2017), así como la mejora en métricas de siniestralidad.

No obstante, se resalta el modesto margen que tiene la Aseguradora para la absorción de gastos, acorde a su reciente inicio de operaciones, registrando una relación gastos administrativos/prima neta de 18.8% a junio de 2018, que compara negativamente al sector (10.2%).

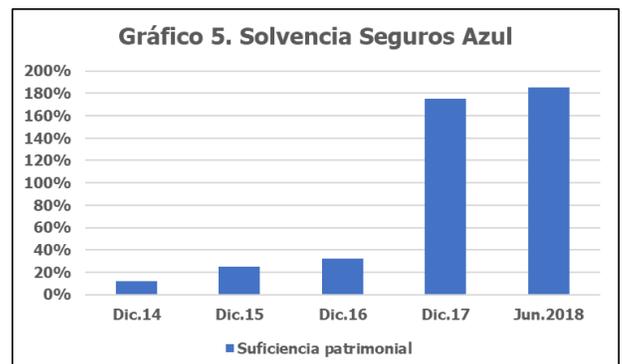
Todas las líneas de negocio de la Aseguradora presentaron resultado técnico positivo, a excepción de los ramos de pólizas de todo riesgo de equipo electrónico y misceláneos debido a la constitución de reservas técnicas, medido a través del Margen de Contribución Técnica (MCT), resaltando los ramos de incendio que registró un margen técnico de 0.80 y automotores con 0.44.

Se señalan como favorables los buenos márgenes de la entidad y la rentabilidad técnica de sus líneas de negocios. En contraposición, se señala como desafío el modesto margen para absorber gastos administrativos.

Liquidez y Solvencia

Seguros Azul, S.A. presenta adecuadas métricas de liquidez, acordes al incremento de inversiones y disponibilidades que registró durante el año 2017 y el primer semestre de 2018. Dichas inversiones se encuentran diversificadas en su mayoría en depósitos a plazo en bancos locales y títulos estatales de renta fija. El índice de liquidez a junio de 2018 se registra favorablemente a comparación del promedio del sector (1.2 veces versus 1.1 veces), asimismo el indicador de liquidez a reserva se observa favorable en comparación (2.1 veces versus 1.7 veces). Se considera que la liquidez se mantendrá adecuada y estable debido a que no se estima grandes cambios en la política de inversión ni en la gestión de cobros.

La solvencia de Seguros Azul, S.A. es alta, reflejando un índice de suficiencia patrimonial de 185.5% a junio de 2018 (196.6% a agosto de 2018), favorecido por la inyección de capital por US\$ 1.75 millones que recibió la Aseguradora durante 2017, como se observa en el gráfico 5. Solvencia Seguros Azul. Esta métrica se pondera favorable para la expansión en colocación de pólizas y absorción de pérdidas inesperadas por reclamos de asegurados. La relación patrimonio/activos mejora a 57.4%, desde 25.8% en el lapso de doce meses (mercado de aseguradoras de daño 53.3%).



Fuente: Seguros Azul, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Seguros Azul S.A.

Balance General

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Jun.17	%	Dic.17	%	Jun.18	%
Activo												
Inversiones en títulos valores												
Inversiones financieras	1,107	32%	1,229	27%	1,137	21%	1,767	21.9%	2,605	37%	2,607	36.1%
Disponibilidades												
Disponibilidades	182	5%	498	11%	341	6%	884	10.9%	879	12%	986	13.7%
Primas por cobrar												
Primas por cobrar	707	20%	979	22%	2,217	41%	3,520	44%	1,212	17%	1,118	15%
Reaseguradoras y reaseguradas												
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	75	2%	31	1%	378	7%	400	5%	919	13%	1,086	15%
Otros activos												
Activo fijo, neto	43	1%	128	3%	99	2%	280	3%	250	4%	297	4%
Otros activos	1,346	39%	1,638	36%	1,219	23%	1,236	15%	1,253	18%	1,127	16%
Total Activo	3,472	100%	4,502	100%	5,391	100%	8,087	100%	7,119	100%	7,221	100%
Pasivo												
Reservas sobre pólizas												
Reservas técnicas	274	8%	481	11%	1,535	28%	1,434	18%	1,402	20%	1,423	20%
Reservas para siniestros	43	1%	194	4%	310	6%	201	2%	238	3%	264	4%
Reaseguradoras y reaseguradas												
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	466	13%	715	16%	530	10%	1,352	17%	768	11%	356	5%
Otros pasivos												
Obligaciones con asegurados	15	0%	8	0%	11	0%	21	0%	23	0%	16	0%
Obligaciones financieras	190	5%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	112	3%	180	4%	337	6%	388	5%	206	3%	202	3%
Otros pasivos	878	25%	1,253	28%	869	16%	2,602	32%	595	8%	813	11%
Total Pasivo	1,978	57%	2,831	63%	3,592	67%	5,999	74%	3,231	45%	3,074	43%
Patrimonio												
Capital social	2,000	58%	2,000	44%	2,000	37%	2,000	25%	3,750	53%	3,750	52%
Reserva legal	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Patrimonio restringido	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Resultados acumulados	0	0%	0	0%	-29	-1%	89	1%	-202	-3%	397	5%
Resultado del Ejercicio	-506	-15%	-330	-7%	-173	-3%	0	0%	339	5%	0	0%
Total Patrimonio	1,495	43%	1,671	37%	1,798	33%	2,089	26%	3,888	55%	4,147	57%
Total Pasivo y Patrimonio	3,472	100%	4,502	100%	5,391	100%	8,087	100%	7,119	100%	7,221	100%

Seguros Azul S.A.

Estado de Resultado

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Jun.17	%	Dic.17	%	Jun.18	%
Prima emitida	2,219	100%	3,988	100%	5,971	100%	3,395	100%	6,436	100%	3,363	100%
Prima cedida	-1,661	-75%	-2,718	-68%	-2,500	-42%	-1,750	-52%	-2,559	-40%	-1,276	-38%
Prima retenida	557	25%	1,270	32%	3,470	58%	1,645	48%	3,877	60%	2,087	62%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-443	-20%	-1,054	-26%	-2,324	-39%	-1,044	-31%	-2,119	-33%	-1,315	-39%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	136	6%	704	18%	1,154	19%	1,254	37%	2,324	36%	1,294	38%
Prima ganada neta	250	11%	921	23%	2,300	39%	1,855	55%	4,081	63%	2,066	61%
Siniestros	-59	-3%	-1,124	-28%	-1,943	-33%	-1,041	-31%	-3,190	-50%	-1,041	-31%
Recuperación de reaseguro	23	1%	607	15%	1,003	17%	214	6%	611	9%	194	6%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	28.65	1%	76.48	1%		0%	789.69	12%	59	2%
Siniestro retenido	-37	-2%	-488	-12%	-864	-14%	-827	-24%	-1,789	-28%	-788	-23%
Gasto por reserva de reclamo en trámite		0%		0%		0%		0%		0%	-125	-4%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite		0%		0%		0%		0%		0%	99	3%
Siniestro incurrido neto	-37	-2%	-488	-12%	-864	-14%	-827	-24%	-1,789	-28%	-813	-24%
Comisión de reaseguro	261	12%	507	13%	612	10%	424	12%	637	10%	425	13%
Gastos de adquisición y conservación (intermed)	-367	-17%	-853	-21%	-1,162	-19%	-606	-18%	-1,372	-21%	-747	-22%
Comisión neta de intermediación	-106	-5%	-346	-9%	-550	-9%	-183	-5%	-735	-11%	-322	-10%
Resultado técnico	108	5%	86	2%	886	15%	845	24.9%	1,557	24.2%	931	27.7%
Gastos de administración	-611	-28%	-1,227	-31%	-1,350	-23%	-680	-20%	-1,532	-24%	-632	-19%
Resultado de operación	-503	-23%	-1,141	-29%	-464	-8%	165	4.9%	25	0.4%	299	8.9%
Producto financiero	20	1%	55	1%	56	1%	34	1%	105	2%	65	2%
Gasto financiero	-62	-3%	-321	-8%	-20	0%	-15	0%	-69	-1%	-11	0%
Otros productos	40	2%	1,077	27%	256	4%	270	8%	458	7%	64	2%
Otros gastos		0%		0%		0%	-67	-2%		0%	-59	-2%
Resultado antes de impuestos	-506	-23%	-330	-8%	-173	-3%	387	11%	519	8%	358	11%
Impuesto sobre la renta		0%		0%		0%	-97	-3%	-180	-3%	-99	-3%
Resultado neto	-506	-23%	-330	-8%	-173	-3%	291	9%	339	5%	260	8%

Seguros Azul S.A.

Ratios Financieros y de Gestión - Compañía	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
ROAA	-14.6%	-8.3%	-3.5%	3.6%	5.4%	3.4%
ROAE	-33.8%	-20.8%	-9.9%	13.9%	11.9%	8.3%
Rentabilidad técnica	4.9%	2.2%	14.8%	24.9%	24.2%	27.7%
Rentabilidad operacional	-22.7%	-28.6%	-7.8%	4.9%	0.4%	8.9%
Retorno de inversiones	1.8%	4.4%	4.9%	3.9%	4.0%	5.0%
Suficiencia Patrimonial	11.8%	25.0%	32.3%	39.0%	175.2%	185.5%
Solidez (patrimonio / activos)	43.0%	37.1%	33.4%	25.8%	54.6%	57.4%
Inversiones totales / activos totales	32.2%	27.3%	21.1%	21.9%	36.6%	36.1%
Inversiones financieras / activo total	31.9%	27.3%	21.1%	21.9%	36.6%	36.1%
Préstamos / activo total	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Borderó	-\$391	-\$684	-\$152	-\$952	\$151	\$730
Reserva total / pasivo total	16.0%	23.8%	51.4%	27.3%	50.8%	54.9%
Reserva total / patrimonio	21.2%	40.4%	102.6%	78.3%	42.2%	40.7%
Reservas técnicas / prima emitida neta	12.3%	12.1%	25.7%	21.1%	21.8%	21.2%
Reservas técnicas / prima retenida	49.2%	37.8%	44.2%	43.6%	36.2%	34.1%
Producto financiero / activo total	0.6%	1.2%	1.0%	0.8%	1.5%	1.8%
Índice de liquidez (veces)	0.7	0.6	0.4	0.4	1.1	1.2
Liquidez a Reservas (veces)	4.1	2.6	0.8	1.6	2.1	2.1
Variación reserva técnica (balance general)	-\$274	-\$207	-\$1,055	-\$1,434	\$133	\$112
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$43	-\$151	-\$116	-\$201	\$71	\$45
Siniestro / prima neta	2.7%	28.2%	32.5%	30.7%	49.6%	30.9%
Siniestro retenido / prima neta	1.6%	12.2%	14.5%	24.4%	27.8%	23.4%
Siniestro retenido / prima retenida	6.5%	38.4%	24.9%	50.3%	46.2%	37.7%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	14.6%	53.0%	37.6%	44.6%	43.8%	39.4%
Costo de administración / prima neta	27.5%	30.8%	22.6%	20.0%	23.8%	18.8%
Costo de administración / prima retenida	109.5%	96.6%	38.9%	41.3%	39.5%	30.3%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-4.8%	-8.7%	-9.2%	-5.4%	-11.4%	-9.6%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-19.0%	-27.3%	-15.8%	-11.1%	-19.0%	-15.4%
Costo de adquisición / prima neta emitida	16.5%	21.4%	19.5%	17.9%	21.3%	22.2%
Comisión de reaseguro / prima cedida	15.7%	18.6%	24.5%	24.2%	24.9%	33.3%
Producto financiero / prima neta	0.9%	1.4%	0.9%	1.0%	1.6%	1.9%
Producto financiero / prima retenida	3.5%	4.3%	1.6%	2.1%	2.7%	3.1%
Índice de cobertura	139.6%	172.6%	90.7%	94.9%	99.6%	81.9%
Estructura de costos	81.3%	89.1%	65.6%	81.3%	79.0%	70.9%
Rotación de cobranza (días promedio)	115	88	134	187	68	60

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.