

Zumma Ratings, S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo

Contacto:

Rodrigo Lemus Aguiar

rlemus@zummaratings.com

Carmen Matamoros

cmatamoros@zummaratings.com

(503) 2275-4853

ZUMMARATINGS

SEGUROS AZUL VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 8 de abril de 2019

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA.sv	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	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 31.12.18		
ROAA: 3.4%	ROAE: 6.4%	Activos: 8.7
Ingresos: 6.9	Utilidad: 0.30	Patrimonio: 4.8

Historia: EA (24.10.2018)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 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 mantener la calificación de EA.sv a Seguros Azul Vida, S.A., Seguros de Personas (en adelante Azul Vida), con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2018.

En la calificación de riesgo se han ponderado favorablemente los siguientes factores: (i) la pertenencia a su matriz, Inversiones Financieras Grupo Azul; (ii) la robusta posición de solvencia; (iii) el buen desempeño en los ratios de siniestralidad; (iv) los elevados niveles de liquidez; y (v) tendencia favorable en rentabilidad y eficiencia técnica en los últimos años.

Por otra parte, la calificación de la aseguradora se ve limitada por: (i) la modesta participación de mercado en el sector; (ii) la alta participación del gasto administrativo en relación con la captación de primas netas; y (iii) la disminución en el ingreso por suscripción de riesgos en 2018.

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.

Pertenencia e integración con su Grupo: Azul Vida forma parte del conglomerado Inversiones Financieras Grupo Azul (IFGA), esta última consolida las operaciones de Banco Azul El Salvador, S.A., Seguros Azul, S.A. y Azul Vida. Tal condición, beneficia a la aseguradora en términos de sinergias que posibilitan la venta cruzada de productos y mejorar la capacidad de diluir de algunos gastos operativos. IFGA es un grupo formado por un conjunto de empresarios de diferentes ramas económicas con experiencia en el sector financiero, decidiendo formar un grupo con capital 100% salvadoreño.

Robusta posición patrimonial: Después de la inyección de capital por US\$1.25 millones que recibió Azul Vida en

2017, su base patrimonial se amplió sustantivamente; acompañando la expansión en la producción de primas y fortaleciendo la capacidad de absorción de pérdidas bajo escenarios de estrés. Acorde con lo anterior, la posición de solvencia de la aseguradora se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias. La relación patrimonio/activos refleja estabilidad y continúa superior que el promedio de su sector (54.6% versus 32.0%).

Por otra parte, los niveles de apalancamiento de la compañía son favorables con respecto a sus pares y reflejan estabilidad. En ese contexto, la relación reservas totales (técnicas y por siniestros) sobre patrimonio pasa a 65.5% desde 68.4% en el lapso de un año (162.1% mercado de compañías de seguros de personas).

Baja participación de mercado en su industria: A partir de 2014, Azul Vida ha reflejado una dinámica positiva en la suscripción de riesgos. No obstante, la compañía cerró 2018 con una disminución anual del 15.6%, determinado principalmente por la no renovación de la póliza de invalidez y sobrevivencia con AFP's bajo la figura de reaseguro tomado. Dicho negocio ha sido suscrito para 2019, beneficiando las perspectivas de negocio de Azul Vida; asimismo, los esfuerzos comerciales se encuentran orientados en participar en conjunto con otras compañías bajo la modalidad de reaseguro o coaseguro, captar negocios cautivos de su canal bancario y potenciar la colocación de pólizas a través de bancaseguros, dada la reciente aprobación de la SSF que autoriza a Banco Azul como agente comercializador masivo de seguros.

Azul Vida exhibe una modesta participación en el mercado de seguros de personas; registrando una cuota, con base a primas netas, del 2.6% al 31 de diciembre de 2018 (3.4% en diciembre de 2017) considerando la intensa competencia en el sector y el histórico bajo crecimiento económico.

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

(*)Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

En términos de estructura, las principales líneas de negocio de la compañía son deuda y salud y hospitalización con participaciones sobre el total de primas netas del 33.8% y 32.1%, respectivamente, al cierre de 2018.

Depósitos a plazos predominan en las inversiones: Las inversiones presentan una adecuada calidad, valorándose los emisores que prevalecen en el portafolio; así como la baja complejidad de los instrumentos. Cabe mencionar que el 48.1% del portafolio total se integra por depósitos a plazos a diciembre de 2018, dichos depósitos se encuentran garantizados por nueve bancos (38.2%), dos sociedades de ahorro y crédito y un banco cooperativo (9.9%).

Adicionalmente, el portafolio de la compañía exhibe una exposición importante al riesgo soberano (25.6% del total) integrándose por Eurobono, LETES y Notas de El Salvador; valorándose las recientes mejoras en la calificación internacional del Estado. Sin embargo, persisten riesgos importantes en las finanzas públicas provenientes de los constantes déficits fiscales, la elevada razón deuda/PIB y el bajo crecimiento económico.

Elevadas métricas de liquidez: El indicador de liquidez a reservas (inversiones + efectivo – obligaciones financieras / reservas) se ubica en 2.0 veces a diciembre de 2018, el valor más alto de los últimos cinco cierres y favorable con respecto al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (1.4 veces). Dichos niveles brindan una holgada cobertura sobre las obligaciones técnicas de Azul Vida.

Por otra parte, las mejoras en la gestión de cobro de la aseguradora en los últimos años han incidido para que una alta proporción de las reservas y el patrimonio sean invertidas en instrumentos de rápida realización.

Ajustes en la política de suscripción, complementado con un buen programa de reaseguro inciden en el desempeño de siniestros: En los últimos años, la administración ha impulsado medidas enfocadas a controlar y mejorar el comportamiento en la siniestralidad de la cartera, destacando los ajustes tarifarios y el mayor monitoreo en reclamos, entre otros. En ese contexto, la relación siniestros/primas netas se ubicó en 49.1 % al cierre de diciembre de 2018; favorable con respecto a su sector (57.7%).

Adicionalmente, la siniestralidad incurrida de Azul Vida se ubica en 46.8% (56.3% promedio de mercado de seguros de personas); registrando una mejora en relación al índice de 2017 (51.6%), derivado de la mayor disminución porcentual en siniestros en comparación con las primas y de la menor constitución de reservas de reclamos en trámite. A nivel de ramos, deuda y gastos médicos como principales líneas de negocio, exhiben una sana siniestralidad, 26.2% y 53.0%, respectivamente al cierre de 2018. A juicio de Zumma Ratings, se estima que los indicadores de siniestralidad de la compañía podrían aumentar levemente; no obstante, continuarán controlados y en niveles sanos.

Rentabilidad en línea con el mercado y bajo tamaño limita mayor dilución de costos: Si bien hay una disminución en la utilidad neta al cierre de 2018, se pondera positivamente el notable desarrollo favorable en términos de rentabilidad y eficiencia durante los últimos cinco años; así como la utilidad técnica alcanzada por todos los ramos gestionados por Azul Vida. Mientras que se señalan como retos la modesta capacidad para diluir gastos administrativos y el alto costo por comisiones, principalmente a su canal bancario. Al 31 de diciembre de 2018, la utilidad neta de la compañía disminuye anualmente en 35%, determinado por contracción en primas; así como por el menor volumen de ingresos extraordinarios por servicios a terceros.

El margen técnico pasa a 23.4% desde 24.2% en el lapso de un año; haciendo notar la buena rentabilidad exhibida por todos los ramos de la aseguradora. En términos de eficiencia, el índice de cobertura registra un valor de 93.1%, reflejando oportunidad de mejora de comparar con su industria (89.9%). No obstante, Azul Vida ha realizado grandes esfuerzos en los últimos años para disminuir el gasto operativo; destacando que un mayor importe de ingresos por emisión de pólizas acompañado de leves aumentos en gastos vinculados a la suscripción permitiría una mayor capacidad para absorber la estructura de costos de la compañía.

Zumma Ratings estima que los niveles de eficiencia se mantendrán relativamente estables, haciendo notar que algunas inversiones y proyectos en tecnología sensibilizarían el volumen de gastos operativos.

Fortalezas

1. Los índices de siniestralidad favorables en relación a sus pares y al mercado.
2. La buena posición de solvencia y liquidez.
3. La evolución favorable en la rentabilidad y márgenes.

Debilidades

1. La modesta participación de mercado en el sector.
2. Alta participación del gasto administrativo sobre la producción de primas.

Oportunidades

1. Sinergias con grupo favoreciendo la producción de primas.
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 2.5% en 2018 (2.3% en 2017), apoyado principalmente en el fuerte y continuo envío de remesas familiares, los 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 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración de 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 los resultados en las elecciones pasadas de presidente en febrero 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 Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de enero de 2019, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 5.7%, que se explica por el aún 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, el Banco Central de Reserva (BCR) ha proyectado una desaceleración en la llegada de remesas, debido a la política anti migratoria de los Estados Unidos. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 0.4% a diciembre de 2018 (2.0% en diciembre 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 experimentarían un deterioro; haciendo notar que el indicador 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, B- por Fitch y B- 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 cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede 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

La industria de seguros en El Salvador ha reflejado en los últimos años una serie de procesos de fusión y compras/ventas que han conllevado a la salida de grupos financieros internacionales y la incursión de grupos regionales, principalmente de Honduras.

La dinámica en la producción de primas netas del sector refleja una expansión anual del 6.7% al cierre de 2018, después de registrar una contracción del 0.8% en 2017. Con base en las cifras de septiembre de 2018, últimas disponibles por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el mayor ingreso por suscripción de pólizas estuvo determinado principalmente por el ramo de accidentes y enfermedades; mientras que las primas por el negocio pre-visual disminuyen en 18%, acorde con la reforma realizada al sistema de pensiones. Por estructura, los principales ramos del sector son los seguros de vida y accidentes y enfermedades con participaciones sobre el total de primas de 24.7% y 19.0%, respectivamente.

Por otra parte, el índice de siniestralidad incurrida se ubica en 55.4% a diciembre de 2018, observándose una modesta tendencia decreciente en los últimos cuatro años, después de alcanzar su valor más alto en 2015 (59.6%). El mayor volumen de reclamos del sector se encuentra asociado con los seguros de vida, con un incremento interanual del 7.3%.

Las inversiones del sector asegurador reflejan un perfil conservador en virtud de la ausencia de títulos de renta variable. El portafolio se integra principalmente por certificados de inversión y depósitos de bancos locales; haciendo notar la alta calidad crediticia que exhiben la mayoría de bancos. Las inversiones se complementan por emisiones garantizadas por el Estado salvadoreño, valores extranjeros y otros títulos emitidos por empresas locales.

Los activos líquidos del sector reflejan una apropiada cobertura sobre sus obligaciones técnicas con asegurados; haciendo notar que dichos niveles han persistido en los últimos años. En ese contexto, el índice de liquidez a reservas pasa a 1.67 veces desde 1.65 veces en el lapso de un año.

En términos de solvencia, el sistema de compañías de seguros en El Salvador continúa registrando una sólida posición. En ese sentido, la relación patrimonio/activos es de 41.3% al cierre de 2018, destacando su estabilidad en los últimos años. Adicionalmente, el sector registra un exce-

dente patrimonial, de acuerdo con la regulación local del 90.8% con respecto al mínimo requerido (85.8% diciembre de 2017).

La industria de seguros de El Salvador totaliza una utilidad neta de US\$36.3 millones al 31 de diciembre de 2018, disminuyendo anualmente en 3.7%. La contracción en resultados se deriva del menor aporte de los otros ingresos netos. Adicionalmente, el margen técnico y operativo del sector se sitúan en 12.5% y 2.9%, respectivamente, en 2018; inferiores en relación con los niveles mostrados de hace cuatro años.

Al 31 de diciembre de 2018, las compañías de seguros salvadoreñas reflejan oportunidades de mejora en sus indicadores de eficiencia técnica. El índice de cobertura se mantiene estable en 86.1% en 2018 (86.7% en 2017). En perspectiva, se podría esperar mejoras en la eficiencia de las compañías en los próximos años, en línea con la actual dinámica de fusiones y adquisiciones.

ANTECEDENTES GENERALES

El 29 de octubre de 2012, la aseguradora inició operaciones con el nombre de Progreso, S.A., Seguros de Personas. Las principales actividades de la Aseguradora se resumen en la realización de operaciones de seguros y reaseguros de personas en sus diferentes modalidades comprendidas como tales los seguros de vida, accidentes y enfermedad, invalidez y sobrevivencia y cualquier otro riesgo relacionado con la vida, integridad y subsistencia de las personas naturales y sus grupos dependientes, en el mercado salvadoreño.

Posteriormente, en Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 25 de junio de 2014, se acordó modificar el nombre de Progreso, S. A., Seguros de Personas a Seguros Azul Vida, S. A., Seguros de Personas, 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 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.



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

Con fecha 22 de febrero de 2019, la SSF autorizó a la Sociedad Corporación Everest, S.A. (en adelante Everest) para ser propietaria de 60,950,800 acciones que representan 66.97890% del capital social de IFGA. Everest es una entidad tenedora de acciones que pertenece a un conjunto de empresarios de larga trayectoria en el mercado local con operaciones en diversos sectores de la economía. El cambio en la estructura accionaria de IFGA y la creación de Everest obedece a un plan estratégico de los accionistas para administrar su inversión en el segmento financiero.

A juicio de Zumma Ratings, la estructura accionaria atomizada de Everest podría ser potencialmente restrictiva bajo escenarios de estrés sistémicos que demanden una inyección de capital para las subsidiarias de IFGA.

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

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 Azul Vida al 31 de diciembre de 2018 fueron emitidos con una opinión sin salvedad.

GOBIERNO CORPORATIVO

Las prácticas de gobierno corporativo de Azul Vida 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. Existen tres directores independientes en la Junta, de los cuales uno es propietario y dos son suplentes.

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.

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

GESTIÓN DE RIESGOS

La plana gerencial de Azul Vida cuenta con la experiencia y conocimientos adecuados para mantener un ambiente de control y mitigar los riesgos inherentes de la actividad de seguros. El apetito de riesgo de la compañía es moderado, reflejándose en las tasas de crecimiento en la suscripción de riesgos, con el objetivo de cautelar el margen técnico al momento de captar negocios nuevos o renovarlos.

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 con la regulación local. El comité de riesgo de Azul Vida cuenta con presencia de miembros de IFGA. Adicionalmente, las aseguradoras del grupo se adhieren al comité de riesgos y de lavado de dinero de su banco relacionado, con el objetivo de contar con una visión global sobre la exposición asumida del grupo.

Cabe precisar que Azul Vida refleja desafíos en el área de tecnología, particularmente en aquellos vinculados a la automatización en algunos procesos. A la fecha del presente informe, la alta administración se encuentra evaluando una serie de proyectos en tecnología que volverán más expeditos algunos procesos internos. Cabe precisar que la aseguradora apoya su infraestructura de informática con la de su banco relacionado.

El riesgo técnico de Azul Vida 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. 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, Azul Vida realiza un monitoreo que evalúa si el volumen de reservas refleja de manera razonable las obligaciones en vigentes; haciendo notar que las reser-

vas técnicas, son certificadas por un actuario independiente. Las reservas de la compañía son invertidas con base en 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 Azul Vida es congruente con su tamaño operativo y se encuentra adecuadamente mitigado.

ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

Calidad de Activos

Los activos de la compañía exhiben una expansión anual del 3.5% al cierre de 2018, equivalente en términos monetarios US\$295 mil. Dicha variación está vinculada al efecto neto de la ampliación de las inversiones, la disminución en el volumen de disponibilidades; así como por la recuperación de cuentas por cobrar con entidades de seguros y fianzas.

Las inversiones presentan una adecuada calidad, valorándose los emisores que prevalecen en el portafolio; así como la baja complejidad de los instrumentos. Cabe mencionar que el 48.1% del portafolio total se integra por depósitos a plazos a diciembre de 2018 (ver Gráfico 1), dichos depósitos se encuentran garantizados por nueve bancos (38.2%), dos sociedades de ahorro y crédito y un banco cooperativo (9.9%).



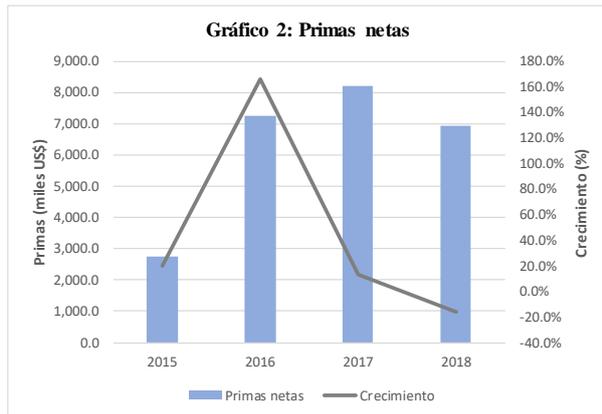
Fuente: Seguros Azul Vida, S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo.

Adicionalmente, el portafolio la compañía exhibe una exposición importante al riesgo soberano (25.6% del total) integrándose por Eurobono, LETES y Notas de El Salvador; valorándose las recientes mejoras en la calificación internacional del Estado. Sin embargo, persisten riesgos importantes en las finanzas públicas provenientes de los constantes déficits fiscales, la elevada razón deuda/PIB y el bajo crecimiento económico.

Primaje

A partir de 2014, Azul Vida ha reflejado una dinámica positiva en la suscripción de riesgos. No obstante, la com-

pañía cerró 2018 con una disminución anual del 15.6%, determinado principalmente por la no renovación de la póliza de invalidez y sobrevivencia con AFP's bajo la figura de reaseguro tomado. Dicho negocio ha sido suscrito para 2019, beneficiando las perspectivas de negocio de Azul Vida; asimismo, los esfuerzos comerciales se encuentran orientados en participar en conjunto con otras compañías bajo la modalidad de reaseguro o coaseguro, captar negocios cautivos de su bancario relacionado y potenciar la colocación de pólizas a través de bancaseguros, dada la reciente aprobación de la SSF que autoriza a Banco Azul como agente comercializador masivo de seguros.



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

Azul Vida exhibe una modesta participación en el mercado de seguros de personas; registrando una cuota, con base a primas netas, del 2.6% al 31 de diciembre de 2018 (3.4% en diciembre de 2017), considerando la intensa competencia en el sector y el histórico bajo crecimiento económico.

La composición de la cartera refleja que las principales líneas de negocio de la compañía son deuda y salud y hospitalización con participaciones sobre el total de primas netas del 33.8% y 32.1%, respectivamente, al cierre de 2018. Se espera dichos ramos disminuyan su participación en 2019, derivado de la suscripción del reaseguro en el negocio previsional.

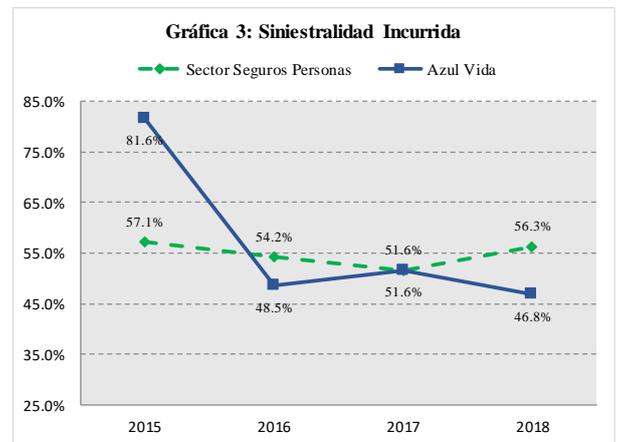
En otro aspecto, la compañía no tiene cuentas con el sector Gobierno en razón a los bajos márgenes de rentabilidad en este tipo de cuentas. Azul Vida se enfoca en colocar pólizas en el segmento familias y en cuentas corporativas que favorecen la dispersión de riesgos y el desempeño técnico más sano. Por su parte, la compañía fundamenta la colocación de sus productos en su fuerza interna y en corredores/agentes; complementado con su canal bancario, el cual podría tener mayor relevancia, una vez sean aprobados los productos comercializados por bancaseguros.

El nivel de retención promedio de Azul Vida no refleja cambios materiales, pasando a 87.2% desde 91.4% en el lapso de un año, superior a la práctica que presenta el mercado de seguros de personas (71.2%). A nivel de diversificación de ramos, salud y hospitalización y deuda participan con el 36.8% y 34.4%, respectivamente, de las primas retenidas totales al cierre de 2018, considerando la buena granularidad que tienen los productos de Azul Vida vinculados a dichos ramos.

Siniestralidad

El importe por incidencia de reclamos se ubica en US\$3.4 millones al 31 de diciembre de 2018; evidenciando una contracción anual del 11.4%, proveniente de los menores siniestros pagados en el ramo de invalidez y sobrevivencia. Azul Vida presenta apropiados índices de siniestralidad, explicados por ajustes en su política de suscripción y apoyados en su esquema de reaseguro.

En los últimos años, la administración ha impulsado medidas enfocadas a controlar y mejorar el comportamiento en la siniestralidad de la cartera, destacando los ajustes tarifarios y el mayor monitoreo en reclamos, entre otros. En ese contexto, la relación siniestros/primas netas se ubicó en 49.1% al cierre de diciembre de 2018; favorable con respecto a su sector (57.7%).



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

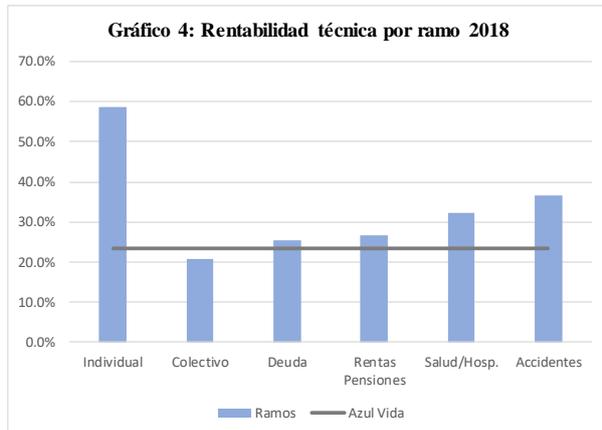
Adicionalmente, la siniestralidad incurrida de Azul Vida (ver Gráfico 3) se ubica en 46.8% (56.3% promedio de mercado de seguros de personas); registrando una mejora en relación al índice de 2017 (51.6%), derivado de la mayor disminución porcentual en siniestros en comparación con las primas y de la menor constitución de reservas de reclamos en trámite. A nivel de ramos, deuda y gastos médicos como principales líneas de negocio exhiben una sana siniestralidad, 26.2% y 53.0%, respectivamente al cierre de 2018. A juicio de Zumma Ratings, se estima que los indicadores de siniestralidad de compañía podrían aumentar levemente; no obstante, continuarán controlados y en niveles sanos.

La aseguradora presenta un conjunto de contratos para acotar su exposición; haciendo notar que en el portafolio predominan los tipos cuota parte con excedentes para los riesgos individuales; complementándose con contratos catastróficos. La calidad de los reaseguradores es sólida, derivado que las principales entidades son Hannover Rück y Reaseguradora Patria. En febrero de 2019, Azul Vida renovó su programa de reaseguro, no reflejando cambios sustantivos.

Análisis de Resultados

Si bien hay una disminución en la utilidad neta al cierre de 2018, se pondera positivamente las notables mejoras en términos de rentabilidad y eficiencia durante los últimos

cinco años; así como los resultados positivos alcanzados por todos los ramos gestionados por Azul Vida. Mientras que se señalan como retos la modesta capacidad para diluir gastos administrativos y el alto costo por comisiones, principalmente a su canal bancario. Al 31 de diciembre de 2018, la utilidad neta de la compañía disminuye anualmente en 35%, determinado por contracción en primas; así como por el menor volumen de ingresos extraordinarios por servicios a terceros.



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

El margen técnico pasa a 23.4% desde 24.2% en el lapso de un año (10.6% promedio de seguros de personas); haciendo notar la buena rentabilidad exhibida por todos los ramos de la aseguradora (ver Gráfico 4). Así, vida individual gastos médicos registra un margen técnico del 59% al cierre de 2018, siguiendo en ese orden accidentes personales (37%) y gastos médicos (32%).

En términos de eficiencia, el índice de cobertura registra un valor de 93.1%, reflejando oportunidad de mejora de comparar con su industria (89.9%). No obstante, Azul Vida ha realizado grandes esfuerzos en los últimos años para disminuir el gasto operativo; destacando que un mayor importe de ingresos por emisión de pólizas acompañado de leves aumentos en gastos vinculados a la suscripción permitiría una mayor capacidad para absorber la estructura de costos de la compañía.

Solvencia y Liquidez

Después de la inyección de capital por US\$1.25 millones que recibió Azul Vida en 2017, su base patrimonial se amplió sustantivamente; acompañando la expansión en la

producción de primas y fortaleciendo la capacidad de absorción de pérdidas bajo escenarios de estrés. Acorde con lo anterior, la posición de solvencia de la aseguradora se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias. La relación patrimonio/activos refleja estabilidad y continúa superior que el promedio de su sector (54.6% versus 32.0%).

El patrimonio neto de Azul Vida superó en un 79.1% al margen de solvencia requerido por la regulación a diciembre de 2018 (106.5% a diciembre de 2017). A criterio de Zumma Ratings, la generación de resultados de la compañía continuará capitalizándose para contar con una base patrimonial que permita acompañar la expansión en riesgos, proveniente de la emisión de seguros. Por otra parte, los niveles de apalancamiento de Azul Vida son favorables con respecto a sus pares y reflejan estabilidad. En ese contexto, la relación reservas totales (técnicas y por siniestros) sobre patrimonio pasa a 65.5% desde 68.4% en el lapso de un año (162.1% mercado de compañías de seguros de personas).

Tabla 1. Liquidez

	Índice Liquidez (veces)	Liquidez a Reservas (veces)
2015	0.8x	1.6x
2016	0.9x	1.3x
2017	1.5x	1.9x
2018	1.6x	2.0x
Mercado 2018	1.1x	1.4x

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

En otro aspecto, el indicador de liquidez a reservas (inversiones + efectivo – obligaciones financieras / reservas) se ubica en 2.0 veces a diciembre de 2018, el valor más alto de los últimos cinco cierres y favorable con respecto al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (1.4 veces). Dichos niveles brindan una holgada cobertura sobre las obligaciones técnicas de Azul Vida.

Asimismo, las mejoras en la gestión de cobro de la aseguradora en los últimos años han incidido para que una alta proporción de las reservas y el patrimonio sean invertidas en instrumentos de rápida realización. A juicio de Zumma Ratings, Azul Vida refleja una posición fuerte de activos líquidos frente a sus pasivos técnicos.

SEGUROS AZUL VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS
Balance General

(En miles de US\$ dólares)

Concepto	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
Activo								
Inversiones financieras	1,022	25%	2,336	42%	4,500	53%	5,030	58%
Préstamos, neto	0	0%	0	0%	150	2%	107	1%
Disponibilidades	197	5%	347	6%	1,333	16%	1,215	14%
Primas por cobrar	912	22%	1,002	18%	780	9%	764	9%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	548	13%	1,093	19%	1,083	13%	942	11%
Activo fijo, neto	30	1%	18	0%	160	2%	125	1%
Otros activos	1,369	34%	818	15%	440	5%	558	6%
Total Activo	4,077	100%	5,614	100%	8,446	100%	8,741	100%
Pasivo								
Reservas técnicas	590	14%	488	9%	839	10%	889	10%
Reservas por siniestros	172	4%	1,558	28%	2,221	26%	2,234	26%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	131	3%	459	8%	150	2%	345	4%
Obligaciones con asegurados	8	0%	11	0%	317	4%	29	0%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	128	3%	135	2%	115	1%	118	1%
Otros pasivos	575	14%	194	3%	329	4%	356	4%
Total Pasivo	1,604	39%	2,845	51%	3,971	47%	3,971	45%
Patrimonio								
Capital social	3,000	74%	3,000	53%	4,250	50%	4,250	49%
Reserva legal	0	0%	3	0%	47	1%	75	1%
Resultados (pérdidas) acumuladas	3	0%	-230	-4%	-278	-3%	150	2%
Resultados (pérdidas) del ejercicio	-530	-13%	-4	0%	456	5%	295	3%
Total Patrimonio	2,473	61%	2,769	49%	4,475	53%	4,770	55%
Total Pasivo y Patrimonio	4,077	100%	5,614	100%	8,446	100%	8,741	100%

SEGUROS AZUL VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

Estados de Resultados

(En miles de US\$ dólares)

Concepto	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
Prima emitida neta	2,731	100%	7,263	100%	8,215	100%	6,931	100%
Prima cedida	-1,252	-46%	-1,319	-18%	-703	-9%	-885	-13%
Prima retenida	1,479	54%	5,943	82%	7,512	91%	6,047	87%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-937	-34%	-2,269	-31%	-1,320	-16%	-1,219	-18%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	1,072	39%	986	14%	968	12%	1,169	17%
Prima ganada neta	1,614	59%	4,660	64%	7,161	87%	5,997	87%
Siniestros	-2,152	-79%	-3,292	-45%	-3,842	-47%	-3,403	-49%
Recuperación de reaseguro	835	31%	1,033	14%	810	10%	609	9%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Siniestro retenido	-1,317	-48%	-2,259	-31%	-3,032	-37%	-2,794	-40%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	0	0%	0	0%	-1,069	-13%	-451	-7%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	0	0%	0	0%	405	5%	438	6%
Siniestro incurrido neto	-1,317	-48%	-2,259	-31%	-3,695	-45%	-2,807	-40%
Comisión de reaseguro	452	17%	357	5%	245	3%	340	5%
Gastos de adquisición y conservación	-720	-26%	-1,603	-22%	-1,722	-21%	-1,911	-28%
Comisión neta de intermediación	-268	-10%	-1,246	-17%	-1,478	-18%	-1,571	-23%
Resultado técnico	29	1%	1,155	16%	1,987	24%	1,619	23%
Gastos de administración	-1,475	-54%	-1,843	-25%	-2,295	-28%	-1,512	-22%
Resultado de operación	-1,446	-53%	-688	-9%	-307	-4%	108	2%
Producto financiero	50	2%	67	1%	238	3%	281	4%
Gasto financiero	-183	-7%	13	0%	-22	0%	-22	0%
Otros ingresos (gastos)	1,050	38%	625	9%	725	9%	26	0%
Resultado antes de impuestos	-530	-19%	17	0%	634	8%	392	6%
Impuesto sobre la renta		0%	-21	0%	-178	-2%	-97	-1%
Resultado neto	-530	-19%	-4	0%	456	6%	295	4%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
ROAA	-13.1%	-0.1%	6.5%	3.4%
ROAE	-26.3%	-0.2%	12.6%	6.4%
Rentabilidad técnica	1.1%	15.9%	24.2%	23.4%
Rentabilidad operacional	-52.9%	-9.5%	-3.7%	1.6%
Retorno de inversiones	4.9%	2.9%	5.1%	5.5%
Suficiencia Patrimonial				
Suficiencia Patrimonial	161.7%	47.4%	106.5%	79.1%
Solidez (patrimonio / activos)	60.7%	49.3%	53.0%	54.6%
Inversiones totales / activos totales	25.1%	41.6%	55.1%	58.8%
Inversiones financieras / activo total	25.1%	41.6%	53.3%	57.5%
Préstamos / activo total	0.0%	0.0%	1.8%	1.2%
Borderó	\$417.3	\$634.0	\$932.2	\$596.8
Reservas				
Reserva total / pasivo total	47.5%	71.9%	77.1%	78.7%
Reserva total / patrimonio	30.8%	73.9%	68.4%	65.5%
Reservas técnicas / prima emitida neta	21.6%	6.7%	10.2%	12.8%
Reservas técnicas / prima retenida	39.9%	8.2%	11.2%	14.7%
Liquidez				
Índice de liquidez (veces)	0.8	0.9	1.5	1.6
Liquidez a Reservas	1.6	1.3	1.9	2.0
Variación reserva técnica (balance general)	\$200	\$103	-\$352	-\$17
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$66	-\$1,386	-\$663	\$221
Siniestros y Costos				
Siniestro / prima emitida neta	78.8%	45.3%	46.8%	49.1%
Siniestro retenido / prima emitida neta	48.2%	31.1%	36.9%	40.3%
Siniestro retenido / prima retenida	89.1%	38.0%	40.4%	46.2%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	81.6%	48.5%	51.6%	46.8%
Costo de administración / prima emitida neta	54.0%	25.4%	27.9%	21.8%
Costo de administración / prima retenida	99.7%	31.0%	30.5%	25.0%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-9.8%	-17.2%	-18.0%	-22.7%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-18.1%	-21.0%	-19.7%	-26.0%
Costo de adquisición / prima emitida neta	26.4%	22.1%	21.0%	27.6%
Comisión de reaseguro / prima cedida	36.1%	27.1%	34.8%	38.4%
Producto financiero / prima emitida neta	1.8%	0.9%	2.9%	4.1%
Producto financiero / prima retenida	3.4%	1.1%	3.2%	4.6%
Índice de cobertura	196.1%	99.3%	98.7%	93.1%
Estructura de costos	103.9%	66.4%	63.5%	75.7%
Rotación de cobranza (días promedio)	120	50	34	40

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.