

## SEGUROS AZUL, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 10 de octubre 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 30.06.19 -----			
ROAA:	4.0%	Activos:	8.5
		Patrimonio:	4.7
ROAE:	7.2%	Ingresos:	3.5
		Utilidad Neta:	0.3

**Historia:** Emisor: EA (24.10.2018).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017 y 2018, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2018 y 2019; 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, S.A., (en adelante Azul), con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2019.

En la calificación de riesgo se han ponderado favorablemente los siguientes factores: (i) subsidiaria importante para su matriz, Inversiones Financieras Grupo Azul, S.A., (ii) la holgada posición de solvencia que refleja la aseguradora, (iii) los notables índices de siniestralidad en relación con el sector, (iv) el desarrollo favorable en los indicadores de rentabilidad y (v) la buena posición de liquidez. Por otra parte, la calificación de la compañía se ve limitada por: (i) su baja cuota de mercado en la industria, aunque con tendencia de expansión en la suscripción de riesgos y (ii) la alta participación del gasto administrativo en relación con la captación de primas netas.

Una industria de seguros con elevados niveles de competencia y el moderado desempeño en la economía doméstica han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

**Subsidiaria importante para su matriz:** Azul es una subsidiaria del conglomerado Inversiones Financieras Grupo Azul, S.A. (IFGA), esta última consolida las operaciones de Banco Azul El Salvador, S.A., Seguros Azul Vida, S.A., Seguros de Personas y Azul. IFGA nace de una iniciativa de empresarios salvadoreños con experiencia en banca, para incursionar nuevamente en el sector financiero. Se valora que Azul es estratégica para IFGA en virtud de la vinculación de marca y al involucramiento de funcionarios del Grupo en los órganos de gobiernos de la aseguradora.

**Modesta cuota de mercado con expansión en negocios:** Azul se dedica a ofrecer seguros para los segmentos de propiedades, autos, daños generales y fianzas; reflejando

una participación de mercado del 1.0% al primer semestre de 2019 con base a primas netas, en línea con su corto tiempo de operaciones (aproximadamente cinco años). Adicionalmente, de incorporar a la aseguradora de vida relacionada la participación de mercado combinada se ubica en 1.9%. Uno de los principales retos Azul es mantener la dinámica en la captación de primas en un entorno de bajo crecimiento económico e intensa competencia.

La aseguradora evidencia una expansión interanual del 3.8% a junio de 2019, equivalente en términos monetarios a US\$129 mil. Dicha tasa denota la tendencia creciente en los negocios de daños, particularmente autos e incendios con crecimientos interanuales del 19.9% y 7.3%, respectivamente. A la misma fecha, el segmento de otros daños generales se contrae en 20.8%.

**Desempeño en siniestros muy favorable:** La siniestralidad de Azul continúa exhibiendo un comportamiento saludable, favorable con respecto a sus pares relevantes. En ese contexto, la siniestralidad bruta se sitúa en 19.3% (49.5% mercado de seguros).

Adicionalmente, el índice de siniestralidad incurrida de Azul declina favorablemente a 22.7% (39.4% en junio de 2018), inferior al promedio del mercado (57.4%). Por línea de negocio, incendio y transporte terrestre son los ramos con menor siniestralidad incurrida, ubicándose en 8.1% y 26.4%, respectivamente, al primer semestre de 2019. En el análisis destaca el desarrollo favorable en siniestralidad que han tenido los principales ramos de la aseguradora.

**Holgado nivel de solvencia:** La posición de solvencia de Azul es buena, valorándose la capacidad de absorción de pérdidas por siniestros bajo escenarios de estrés; así como el acompañamiento patrimonial para la expansión en la captación de riesgos. En ese sentido, la solvencia de la compañía se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias. La relación patrimonio/activos continúa

superior que el promedio de su sector (54.8% versus 39.0%).

Además, la generación interna de capital y la capitalización de resultados beneficia la ampliación en la base patrimonial de la aseguradora. Por otra parte, los niveles de apalancamiento de Azul son estables y persisten favorables con respecto a sus pares. Así, la relación reservas totales sobre patrimonio se ubica en 40.8% (97.6% promedio del sistema).

**Buena posición en liquidez:** La gestión de liquidez de la aseguradora se beneficia de la práctica de canalizar los recursos provistos por las reservas y patrimonio, hacia instrumentos de rápida realización; con el objetivo de atender pagos vinculados a reclamos. A criterio de Zumma Ratings, la liquidez de Azul es apropiada y prevé que se mantendrá estable.

Acorde con lo anterior, el indicador de liquidez a reserva registra un nivel favorable en comparación al mercado (2.3 veces versus 1.6 veces).

**Títulos del soberano y depósitos a plazo como principales instrumentos:** El portafolio de inversiones de Azul es de baja complejidad, integrándose por títulos valores respaldados por el Gobierno de El Salvador (31.7%), bancos locales (26.9%) y depósitos a plazo fijo en entidades financieras reguladas (19.2%) al primer semestre de 2019. Acorde con lo anterior, la calidad del portafolio se valora como adecuada, aunque inferior al de otras aseguradoras del mercado.

El 19.2% del portafolio se encuentra invertido en depósitos a plazo en dos SAC (Sociedades de Ahorro y Crédito)

y dos bancos cooperativos, todas ellas reguladas por la SSF. Mientras que los depósitos en bancos locales, se encuentran en tres entidades con calificaciones de AAA.sv, A+.sv y AA-.sv, las dos primeras por Zumma Ratings.

**Amplios márgenes de rentabilidad, aunque podrían sensibilizarse por su modesto tamaño de mercado:** Al 30 de junio de 2019, el resultado neto de Azul totaliza un importe de US\$317 mil, registrando un crecimiento interanual del 22%, acorde con la dinámica en la captación de primas, los menores siniestros pagados; así como el aporte de los ingresos financieros. En el análisis se señala el desarrollo favorable en términos de rentabilidad y eficiencia, a partir de 2017, y los resultados técnicos de cada ramo gestionado por la aseguradora. En contraposición, se menciona como reto la modesta capacidad para diluir gastos administrativos y la sensibilización en utilidades, en caso la compañía no lograra renovar algunas pólizas.

La compañía refleja un margen técnico de 32.4% a junio de 2019 (11.7% promedio del sector), el más alto de los últimos tres periodos interanuales; destacando los resultados positivos en todas las líneas de negocio administradas por la aseguradora.

En términos de eficiencia, Azul exhibe un índice de cobertura favorable en relación con el promedio de mercado (80.7 versus 88.0%), en virtud de su buen desempeño técnico. No obstante, el indicador gasto operativo/primas netas alcanza el 22.6% a junio de 2019 (9.6% sistema), presentando oportunidades de mejora.

#### **Fortalezas**

1. La alta posición de solvencia y liquidez.
2. Índices de siniestralidad favorables con respecto a pares relevantes.
3. La evolución favorable en la rentabilidad.

#### **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 venta cruzada.
2. Digitalización de procesos.

#### **Amenazas**

1. Pérdida de cuentas importantes.
2. Incremento en la siniestralidad del mercado.

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las proyecciones de crecimiento real para 2019 de la economía salvadoreña son de 2.3% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos, a excepción de Nicaragua, y similar al crecimiento real en 2018 (2.5%). Entre los factores positivos que podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentran el impulso a los proyectos asociados a FOMILENIO y socios públicos-privados, la reducción esperada en los precios del petróleo, así como un flujo de remesas sostenido que compense parcialmente el déficit en la balanza comercial. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, el endurecimiento de la política migratoria y la desaceleración de la economía estadounidense, se posicionan como eventos adversos para la economía local.

Las exportaciones totales han incrementado en un 0.6% en agosto 2019, en relación a agosto 2018, correspondiendo a productos de la industria manufacturera como principal componente, mostrando un ligero aumento respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones reflejaron un crecimiento interanual del 3.8%, afectado principalmente por los bienes de consumo no duraderos. Diversos sectores incrementaron su volumen de importaciones interanualmente, mientras que la factura petrolera se ha reducido en 4.7%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial interanual de \$3,991 millones, que representa un alza del 7.3% en comparación con agosto 2018.

Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política antinmigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Con base a la reciente misión del FMI, se recomienda un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2019 y 2020, para garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En ese contexto, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- y B3 para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente, con perspectiva estable; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador.

Frente a la coyuntura económica actual, el fortalecimiento de la seguridad ciudadana, el desarrollo económico, el cumplimiento a la LRF, así como las iniciativas y desempeño de la nueva administración de gobierno son claves para mejorar las perspectivas económicas y de riesgo del país.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

En la actualidad, el sector de seguros de El Salvador se encuentra en una fase de reestructuración de participantes, debido al conjunto de procesos de fusión y compras/ventas ocurridas en periodos anteriores; así como otras que están en proceso de materializarse. En este contexto, se observa la salida de grupos financieros internacionales y la incursión de grupos regionales, principalmente de Honduras.

Al primer semestre de 2019, la suscripción de negocios de la industria registró una expansión interanual del 10.0%, revirtiendo el estancamiento observado durante los primeros seis meses de 2018. Con base a las cifras de marzo de 2019, últimas disponibles por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el mayor ingreso por suscripción de pólizas estuvo determinado principalmente por los negocios de personas, particularmente el ramo previsional y en menor medida el ramo de vida; asimismo, casi todos los segmentos de la industria mostraron mayor dinamismo, a excepción de los seguros de daños generales y fianzas. Por estructura, los principales ramos del sector son los seguros de vida y accidentes y enfermedades con participaciones sobre el total de primas de 23.0% y 19.6%, respectivamente.

Cabe precisar que los ramos asociados a personas reflejaron un aumento en el importe por reclamos de asegurados. Así, los ramos de vida y el previsional registraron un aumento interanual del 20.1% y 36.9% a marzo de 2019. Además, el índice de siniestralidad incurrida se ubica en 58.3% a junio de 2019 (54.2% en junio de 2018).

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 buena 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 1.60 veces desde 1.69 veces en el lapso de un año.

En otro aspecto, el sector salvadoreño de compañías de seguros continúa registrando una sólida posición de solvencia. En ese sentido, la relación patrimonio/activos se sitúa en 39.6% al cierre del primer semestre de 2019, destacando

su estabilidad en los últimos años. Adicionalmente, el sector registra un excedente patrimonial, de acuerdo con la regulación local del 73.8% con respecto al mínimo requerido (87.3% en junio de 2018).

En términos de resultados, la industria totaliza una utilidad neta de US\$18.7 millones al 30 de junio de 2019, persistiendo el desarrollo desfavorable. La contracción en resultados se encuentra vinculada a la expansión en siniestros, la mayor constitución de reservas técnicas y el aumento en el gasto para intermediarios. En sintonía con lo anterior, el margen técnico y operativo del sector decrecen a 11.7% y 2.1%, respectivamente.

Las compañías de seguros salvadoreñas reflejan oportunidades de mejora en sus indicadores de eficiencia técnica. El índice de cobertura se mantiene estable en 86.5% a junio de 2019 (87.5% en junio de 2018). 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 que permitan económicas de escala en la industria.

## ANTECEDENTES GENERALES

El 12 de marzo de 2014, la aseguradora inició operaciones con el nombre de Progreso Azul, S.A., Compañía de Seguros. 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.

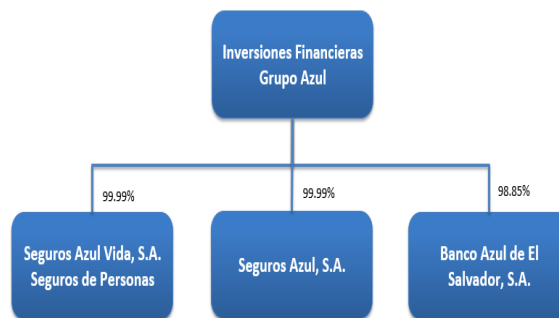
Las principales actividades de la aseguradora se resumen en la realización de operaciones de seguros y reaseguros de personas y empresas en sus diferentes modalidades comprendidas como tales los seguros de incendio, automotores, transporte marítimo, aéreo y terrestre, cobertura de fianzas, montaje, entre otros tipos de riesgos de daños.

### 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.

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.



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

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

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 intermedios de la aseguradora al 30 de junio de 2019 fueron emitidos con una opinión sin salvedad.

La plana gerencial está conformada por:

Plana Gerencial	
Director Vicepresidente	Pedro Geoffroy Carletti
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

## 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 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

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 director 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.

## GESTIÓN DE RIESGOS

La plana gerencial de Azul 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 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 por el grupo.

Cabe precisar que Azul 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.

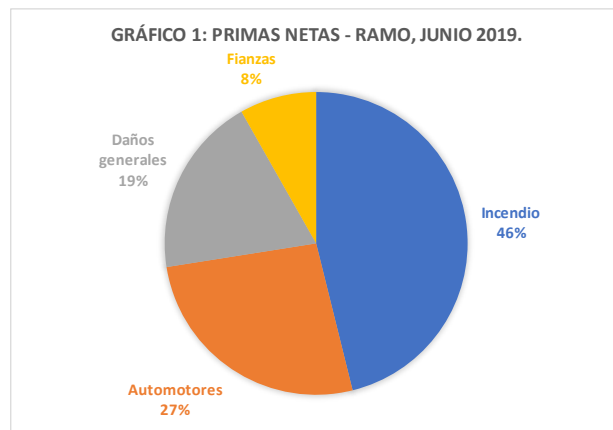
El riesgo técnico de Azul es mitigado mediante el análisis de la siniestralidad histórica de cada uno de los productos de la cartera, realizando ajustes en las condiciones de las pólizas de aquellas líneas de negocios que no cumplan con los niveles apropiados de rentabilidad técnica. El esquema de reaseguro (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 realiza un monitoreo que evalúa si el volumen de reservas refleja de manera razonable las obligaciones en vigentes; haciendo notar que las reservas 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 es congruente con su tamaño operativo y se encuentra adecuadamente mitigado.

## ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

### Primaje

Azul se dedica a ofrecer seguros para los segmentos de propiedades, autos, daños generales y fianza; reflejando una participación de mercado del 1.0% al primer semestre de 2019 con base a primas netas, en línea con su corto tiempo de operaciones (aproximadamente cinco años). Adicionalmente, de incorporar a la aseguradora de vida relacionada la participación de mercado combinada se ubica en 1.9%. Uno de los principales retos Azul es mantener la dinámica en la captación de primas en un entorno de bajo crecimiento económico e intensa competencia.



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

La aseguradora evidencia una expansión interanual del 3.8% a junio de 2019, equivalente en términos monetarios a US\$129 mil. Dicha tasa denota la tendencia creciente en los negocios de daños, particularmente autos e incendios con crecimientos interanuales del 19.9% y 7.3%, respectivamente. A la misma fecha, el segmento de otros daños generales se contrae en 20.8%.

En términos de estructura, el ramo de incendio es la principal línea de negocio de la cartera de riesgos, reflejando una participación del 46.1% al primer semestre de 2019 (ver Gráfico 1). Asimismo, otros ramos importantes son autos (26.4%), fianzas (8.2%) y transporte terrestre (4.9%).

En otro aspecto, Azul proyecta potenciar la colocación de productos a través de canales tradicionales. Cabe mencionar la aprobación regulatoria en el primer trimestre de 2019, que autoriza a Banco Azul de El Salvador, S.A. como agente comercializador masivo de seguros. La aseguradora fundamenta la suscripción de negocios, principalmente, por medio de agentes intermediarios y corredores (73.7%); complementándolo con su fuerza interna de ventas (26.3%) al 30 de junio de 2019.

### Diversificación

El nivel promedio de retención de riesgos de Azul refleja estabilidad, pasando a 63.2% desde 62.1% en el lapso de doce meses (64.5% industria de seguros), en virtud de la ausencia de cambios relevantes en las condiciones técnicas de los contratos de reaseguros. Por su parte, los ramos de la aseguradora que registran mayor participación sobre el total de primas retenidas, a junio de 2019, son autos (37.3%), incendio (30.2%) y transporte terrestre (10.7%); haciendo notar que dicha estructura está influenciada por la producción de primas y el apetito de riesgo para cada ramo.

### Calidad de Activos

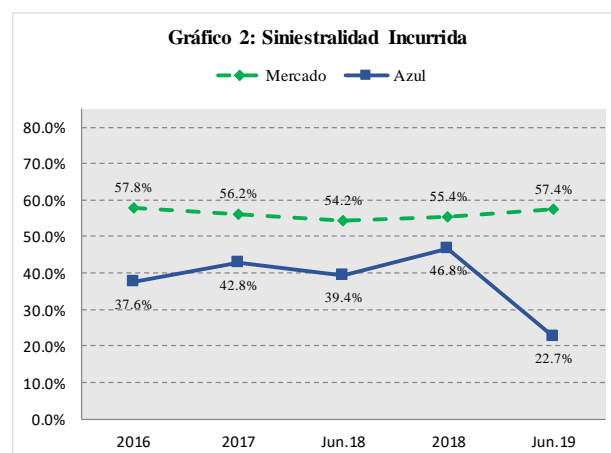
El portafolio de inversiones de Azul es de baja complejidad, integrándose por títulos valores respaldados por el Gobierno de El Salvador (31.7%), bancos locales (26.9%) y depósitos a plazo fijo en entidades financieras reguladas (19.2%) al primer semestre de 2019. Al respecto, las inversiones en el soberano se componen por LETES y Notas de El Salvador; valorándose las fragilidades que exhiben las finanzas públicas provenientes de los constantes déficits fiscales, la elevada razón deuda/PIB y el bajo crecimiento económico.

El 19.2% del portafolio se encuentra invertido en depósitos a plazo en dos SAC (Sociedades de Ahorro y Crédito) y dos bancos cooperativos, todas ellas reguladas por la SSF. Mientras que los depósitos en bancos locales se encuentran en tres entidades con calificaciones de AAA.sv, A+.sv y AA-.sv, las dos primeras otorgadas por Zumma Ratings. Acorde con lo anterior, la calidad del portafolio se valora como adecuada, aunque inferior al de otras aseguradoras del mercado.

Las primas por cobrar de Azul reflejan una buena calidad derivado que las primas con más de 90 días de vencimientos representan el 0.73% de la cartera al cierre del primer semestre de 2019 y la cobertura de las provisiones por deterioro es del 117.1%. El periodo promedio de rotación de cobranza desmejora a 111 días desde 60 días en el lapso de doce meses, asociado a un mayor cause de primas para negocios puntuales.

### Siniestralidad

En el análisis se señala la baja siniestralidad en la cartera de Azul, acorde con el monitoreo y control de reclamos, la apropiada selección de asegurados y complementado con el adecuado programa de reaseguro a junio de 2019. En ese contexto, la incidencia de reclamos continúa registrando una tendencia decreciente; disminuyendo interanualmente en 35% en virtud del desempeño en el ramo de autos. Cabe precisar que la compañía realizó en 2017, ajustes a la política de suscripción de este ramo, beneficiando su desempeño técnico.



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

En sintonía con lo anterior, Azul ha logrado ubicar sus indicadores de siniestralidad en niveles apropiados. Así, la siniestralidad bruta mejora sustancialmente a 19.3% desde 30.9% en el lapso de doce meses (49.5% promedio de mercado). A juicio de Zumma Ratings, se estima que los indicadores de siniestralidad de la compañía se mantendrán estables y continuarán controlados y en niveles sanos.

Adicionalmente, el índice de siniestralidad incurrida de Azul (ver Gráfico 2) declina favorablemente a 22.7% (39.4% en junio de 2018), inferior al promedio del mercado (57.4%). Por línea de negocio, incendio y transporte terrestre son los ramos con menor siniestralidad incurrida, ubicándose en 8.1% y 26.4%, respectivamente, al primer semestre de 2019. En el análisis destaca el desarrollo favorable en siniestralidad que han tenido los principales ramos de la aseguradora.



Azul presenta una variedad de contratos con reaseguradores, prevaleciendo los contratos de exceso de pérdida operativo, cuota parte; así como exceso de pérdida catastrófico con el objetivo de mitigar potenciales riesgos en escenarios de estrés en siniestros. La calidad crediticia de sus reaseguradores es fuerte y con larga trayectoria. Por otra parte, no hay cambios significativos en los contratos de la compañía, los cuales fueron renovados al cierre del primer semestre de 2019.

### **Análisis de Resultados**

Al 30 de junio de 2019, el resultado neto de Azul totaliza un importe de US\$317 mil, registrando un crecimiento interanual del 22%, acorde con la dinámica en la captación de primas, los menores siniestros pagados; así como el aporte de los ingresos financieros. En el análisis se señala el desarrollo favorable en términos de rentabilidad y eficiencia, a partir de 2017, y los resultados técnicos de cada ramo gestionado por la aseguradora. En contraposición, se menciona como reto la modesta capacidad para diluir gastos administrativos y la sensibilización en utilidades, en caso la compañía no lograra renovar algunas pólizas.

La compañía refleja un margen técnico de 32.4% a junio de 2019 (11.7% promedio del sector), el más alto de los últimos tres periodos interanuales; destacando los resultados positivos en todas las líneas de negocio administradas por la aseguradora. En ese contexto, fianzas y transporte registran un Margen de Contribución Técnica (MCT) del US\$0.60 y US\$0.55, respectivamente; mientras que el segmento que aporta en mayor medida a la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) es incendio representando el 39.9% (39.2% en junio de 2018).

En términos de eficiencia, Azul exhibe un índice de cobertura favorable en relación con el promedio de mercado (80.7 versus 88.0%), en virtud de su buen desempeño técnico. No obstante, el indicador gasto operativo/primas netas alcanza el 22.6% a junio de 2019 (9.6% sistema), presentando oportunidades de mejora.

### **Liquidez y Solvencia**

La gestión de liquidez de la aseguradora se beneficia de la práctica de canalizar los recursos provistos por las reservas y patrimonio, hacia instrumentos de rápida realización; con el objetivo de atender pagos vinculados a reclamos. A criterio de Zumma Ratings, la liquidez de Azul es apropiada y prevé que se mantendrá estable.

Acorde con lo anterior, el indicador de liquidez a reserva (ver Tabla 1) registra un nivel favorable en comparación al mercado (2.3 veces versus 1.6 veces); mientras que de incorporar el total de pasivos la cobertura de los activos líquidos se ubica en 1.1x a junio de 2019 (1.2x en junio de 2018).

**Tabla 1. Liquidez**

	Índice Liquidez (veces)	Liquidez a Reservas (veces)
Dic.16	0.4x	0.8x
Dic.17	1.1x	2.1x
Jun.18	1.2x	2.1x
Dic.18	1.0x	2.2x
Jun.19	1.1x	2.3x
<b>Mercado Jun.19</b>	<b>1.0x</b>	<b>1.6x</b>

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

La posición de solvencia de Azul es buena, valorándose la capacidad de absorción de pérdidas por siniestros bajo escenarios de estrés; así como el acompañamiento patrimonial para la expansión en la captación de riesgos. En ese sentido, la solvencia de la compañía se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias. La relación patrimonio/activos continúa superior que el promedio de su sector (54.8% versus 39.0%).

Asimismo, Azul refleja un excedente del 163.8% sobre el margen de solvencia regulatorio a junio de 2019 (185.5% en junio de 2018). En otro aspecto, los niveles de apalancamiento de la aseguradora son estables y persisten favorables con respecto a sus pares. Así, la relación reservas totales sobre patrimonio se ubica en 40.8% (97.6% promedio del sistema).

**Seguros Azul S.A.**

**Balance General**

(en miles de US Dólares)

<b>Concepto</b>	<b>Dic.16</b>	<b>%</b>	<b>Dic.17</b>	<b>%</b>	<b>Jun.18</b>	<b>%</b>	<b>Dic.18</b>	<b>%</b>	<b>Jun.19</b>	<b>%</b>
<b>Activo</b>										
Inversiones financieras	1,137	21%	2,605	37%	2,607	36.1%	2,761	32%	2,635	31%
Prestamos, neto	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Disponibilidades	341	6%	879	12%	986	13.7%	1,379	16%	1,735	20%
Primas por cobrar	2,217	41%	1,212	17%	1,118	15%	2,493	29%	2,144	25%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	378	7%	919	13%	1,086	15%	595	7%	864	10%
Activo fijo, neto	99	2%	250	4%	297	4%	259	3%	214	3%
Otros activos	1,219	23%	1,253	18%	1,127	16%	1,065	12%	910	11%
<b>Total Activo</b>	<b>5,391</b>	<b>100%</b>	<b>7,119</b>	<b>100%</b>	<b>7,221</b>	<b>100%</b>	<b>8,552</b>	<b>100%</b>	<b>8,501</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>										
Reservas técnicas	1,535	28%	1,402	20%	1,423	20%	1,719	20%	1,710	20%
Reservas para siniestros	310	6%	238	3%	264	4%	195	2%	193	2%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	530	10%	768	11%	356	5%	1,104	13%	800	9%
Obligaciones con asegurados	11	0%	23	0%	16	0%	18	0%	17	0%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%		0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	337	6%	206	3%	202	3%	283	3%	407	5%
Otros pasivos	869	16%	595	8%	813	11%	890	10%	714	8%
<b>Total Pasivo</b>	<b>3,592</b>	<b>67%</b>	<b>3,231</b>	<b>45%</b>	<b>3,074</b>	<b>43%</b>	<b>4,209</b>	<b>49%</b>	<b>3,841</b>	<b>45%</b>
<b>Patrimonio</b>										
Capital social	2,000	37%	3,750	53%	3,750	52%	3,750	44%	3,750	44%
Reserva legal	0	0%	0	0%	0	0%	36	0%	81	1%
Patrimonio restringido	0	0%	0	0%	0	0%	20	0%	30	0%
Resultados acumulados	-29	-1%	-202	-3%	137	2%	81	1%	483	6%
Resultado del Ejercicio	-173	-3%	339	5%	260	4%	456	5%	317	4%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1,798</b>	<b>33%</b>	<b>3,888</b>	<b>55%</b>	<b>4,147</b>	<b>57%</b>	<b>4,343</b>	<b>51%</b>	<b>4,661</b>	<b>55%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>5,391</b>	<b>100%</b>	<b>7,119</b>	<b>100%</b>	<b>7,221</b>	<b>100%</b>	<b>8,552</b>	<b>100%</b>	<b>8,501</b>	<b>100%</b>



**Seguros Azul S.A.**

**Estado de Resultado**

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Prima emitida	5,971	100%	6,436	100%	3,363	100%	7,291	100%	3,492	100%
Prima cedida	-2,500	-42%	-2,559	-40%	-1,276	-38%	-2,918	-40%	-1,283	-37%
Prima retenida	3,470	58%	3,877	60%	2,087	62%	4,374	60%	2,209	63%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-2,324	-39%	-1,906	-30%	-1,315	-39%	-2,279	-31%	-1,419	-41%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	1,154	19%	2,040	32%	1,294	38%	1,962	27%	1,428	41%
<b>Prima ganada neta</b>	<b>2,300</b>	<b>39%</b>	<b>4,010</b>	<b>62%</b>	<b>2,066</b>	<b>61%</b>	<b>4,057</b>	<b>56%</b>	<b>2,218</b>	<b>64%</b>
Siniestros	-1,943	-33%	-3,190	-50%	-1,041	-31%	-1,912	-26%	-674	-19%
Recuperación de reaseguro	1,003	17%	611	9%	194	6%	378	5%	122	3%
Salvamentos y recuperaciones	76	1%	790	12%	59	2%	99	1%	47	1%
Siniestro retenido	-864	-14%	-1,789	-28%	-788	-23%	-1,435	-20%	-505	-14%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	0	0%	-213	-3%	-125	-4%	-274	-4%	-117	-3%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	0	0%	284	4%	99	3%	317	4%	119	3%
<b>Siniestro incurrido neto</b>	<b>-864</b>	<b>-14%</b>	<b>-1,718</b>	<b>-27%</b>	<b>-813</b>	<b>-24%</b>	<b>-1,392</b>	<b>-19%</b>	<b>-503</b>	<b>-14%</b>
Comisión de reaseguro	612	10%	637	10%	425	13%	923	13%	324	9%
Gastos de adquisición y conservación (intermed)	-1,162	-19%	-1,372	-21%	-747	-22%	-1,672	-23%	-908	-26%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>-550</b>	<b>-9%</b>	<b>-735</b>	<b>-11%</b>	<b>-322</b>	<b>-10%</b>	<b>-749</b>	<b>-10%</b>	<b>-585</b>	<b>-17%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>886</b>	<b>15%</b>	<b>1,557</b>	<b>24%</b>	<b>931</b>	<b>27.7%</b>	<b>1,916</b>	<b>26%</b>	<b>1,130</b>	<b>32%</b>
Gastos de administración	-1,350	-23%	-1,532	-24%	-632	-19%	-1,373	-19%	-789	-23%
<b>Resultado de operación</b>	<b>-464</b>	<b>-8%</b>	<b>25</b>	<b>0%</b>	<b>299</b>	<b>8.9%</b>	<b>543</b>	<b>7%</b>	<b>341</b>	<b>10%</b>
Producto financiero	56	1%	105	2%	65	2%	156	2%	91	3%
Gasto financiero	-20	0%	-69	-1%	-11	0%	-28	0%	-15	0%
Otros productos (gastos)	256	4%	458	7%	64	2%	-30	0%	20	1%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>-173</b>	<b>-3%</b>	<b>519</b>	<b>8%</b>	<b>358</b>	<b>11%</b>	<b>641</b>	<b>9%</b>	<b>438</b>	<b>13%</b>
Impuesto sobre la renta		0%	-180	-3%	-99	-3%	-185	-3%	-120	-3%
<b>Resultado neto</b>	<b>-173</b>	<b>-3%</b>	<b>339</b>	<b>5%</b>	<b>260</b>	<b>8%</b>	<b>456</b>	<b>6%</b>	<b>317</b>	<b>9%</b>

**Seguros Azul S.A.**

<b>Ratios Financieros y de Gestión - Compañía</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Dic.17</b>	<b>Jun.18</b>	<b>Dic.18</b>	<b>Jun.19</b>
ROAA	-3.5%	5.4%	3.4%	5.8%	4.0%
ROAE	-9.9%	11.9%	8.3%	11.1%	7.2%
Rentabilidad técnica	14.8%	24.2%	27.7%	26.3%	32.4%
Rentabilidad operacional	-7.8%	0.4%	8.9%	7.4%	9.8%
Retorno de inversiones	4.9%	4.0%	5.0%	5.6%	6.9%
<b>Suficiencia Patrimonial</b>					
Suficiencia Patrimonial	32.3%	175.2%	185.5%	164.9%	163.8%
Solidez (patrimonio / activos)	33.4%	54.6%	57.4%	50.8%	54.8%
Inversiones totales / activos totales	21.1%	36.6%	36.1%	32.3%	31.0%
Inversiones financieras / activo total	21.1%	36.6%	36.1%	32.3%	31.0%
Préstamos / activo total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Borderó	-\$152	\$151	\$730	-\$509	\$64
<b>Reservas</b>					
Reserva total / pasivo total	51.4%	50.8%	54.9%	45.5%	49.5%
Reserva total / patrimonio	102.6%	42.2%	40.7%	44.1%	40.8%
Reservas técnicas / prima emitida neta	25.7%	21.8%	21.2%	23.6%	24.5%
Reservas técnicas / prima retenida	44.2%	36.2%	34.1%	39.3%	38.7%
Producto financiero / activo total	1.0%	1.5%	1.8%	1.8%	2.1%
<b>Liquidez</b>					
Índice de liquidez (veces)	0.4	1.1	1.2	1.0	1.1
Liquidez a Reservas (veces)	0.8	2.1	2.1	2.2	2.3
Variación reserva técnica (balance general)	-\$1,055	\$133	\$112	-\$284	-\$438
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$116	\$71	\$45	\$5	\$74
<b>Siniestros y Costos</b>					
Siniestro / prima neta	32.5%	49.6%	30.9%	26.2%	19.3%
Siniestro retenido / prima neta	14.5%	27.8%	23.4%	19.7%	14.5%
Siniestro retenido / prima retenida	24.9%	46.2%	37.7%	32.8%	22.9%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	37.6%	42.8%	39.4%	34.3%	22.7%
Costo de administración / prima neta	22.6%	23.8%	18.8%	18.8%	22.6%
Costo de administración / prima retenida	38.9%	39.5%	30.3%	31.4%	35.7%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-9.2%	-11.4%	-9.6%	-10.3%	-16.7%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-15.8%	-19.0%	-15.4%	-17.1%	-26.5%
Costo de adquisición / prima neta emitida	19.5%	21.3%	22.2%	22.9%	26.0%
Comisión de reaseguro / prima cedida	24.5%	24.9%	33.3%	31.6%	25.2%
Producto financiero / prima neta	0.9%	1.6%	1.9%	2.1%	2.6%
Producto financiero / prima retenida	1.6%	2.7%	3.1%	3.6%	4.1%
Índice de cobertura	90.7%	98.6%	81.9%	79.3%	80.7%
Estructura de costos	65.6%	79.0%	70.9%	70.0%	68.0%
Rotación de cobranza (días promedio)	134	68	60	123	111

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](http://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.