

## SEGUROS AZUL, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 06 de abril de 2021

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 31.12.20-----			
ROAA: 6.0%	Activos: 10.1	Patrimonio: 5.0	
ROAE: 12.1%	Ingresos: 9.2	Utilidad Neta: 0.6	

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020; 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 31 de diciembre de 2020.

En la calificación de riesgo se han ponderado favorablemente los siguientes factores: (i) la holgada posición de solvencia que refleja la aseguradora, (ii) los notables índices de siniestralidad en relación con el sector, (iii) los adecuados niveles de rentabilidad y (iv) la posición de liquidez.

Por otra parte, la calificación de la compañía se ve limitada por: (i) su baja cuota de mercado en la industria y (ii) la alta participación del gasto administrativo en relación con la captación de primas netas.

El entorno económico adverso por la pandemia del COVID-19 ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en la suscripción de negocios y los potenciales impactos en la siniestralidad. La perspectiva de la calificación es Estable.

### **Aseguradora perteneciente a un Grupo Financiero:**

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 gobierno de la aseguradora.

### **Crecimiento en la suscripción con modesta cuota de mercado:**

Azul se dedica a ofrecer seguros para los segmentos de propiedades, autos, daños generales y fianza; reflejando una participación de mercado del 1.3% al cierre

de 2020 con base a primas netas. Adicionalmente, de incorporar a la aseguradora de vida relacionada, la participación de mercado combinada se ubica en 2.4%.

A diciembre de 2020, Azul exhibe una expansión anual de 14.1% en la suscripción de primas netas, equivalente en términos monetarios a US\$1.1 millones. Dicha variación denota la tendencia creciente en los ramos de incendio (15.6%) y automotores (14.7%). Uno de los principales retos de Azul es mantener la dinámica en la generación de nuevos negocios en un entorno de intensa competencia y de lenta recuperación económica debido a los impactos ocasionados por el COVID-19. Por su parte, los esfuerzos comerciales de la Aseguradora están orientados a impulsar nuevos productos y servicios de asistencia digitales, así como por medio de Fintech.

### **Alza en siniestralidad, aspecto común con el mercado:**

Azul registra un incremento anual del 50.2% en la incidencia de reclamos, revirtiendo la tendencia de disminución observada en los últimos períodos. Lo anterior se explica principalmente por el aumento en siniestros en el ramo de incendios (189.8%), acorde con los impactos ocasionados por las tormentas tropicales Amanda, Cristóbal e Iota. Así, la siniestralidad bruta incrementa a 27.9% desde 21.2% en el lapso de un año (49.5% promedio del mercado). De acuerdo con la Administración, las medidas de confinamiento para evitar el contagio de la pandemia favorecieron de forma temporal, el desempeño del ramo de automotores; sin embargo, la reapertura económica ha ocasionado que éstos vuelvan a la normalidad. Zumma Ratings estima que los indicadores de siniestralidad de la compañía podrían sensibilizarse ante potenciales repuntes en reclamos de autos y costos provenientes de desastres naturales; conllevando a endurecimiento en las condiciones internacionales de reaseguro en el corto plazo.

Adicionalmente, el índice de siniestralidad incurrida de Azul a diciembre de 2020 registra una desmejora anual pasando a 33.7% desde 25.4% en el lapso de doce meses (61.0% promedio del mercado).

**Holgado nivel de solvencia, aunque inferior a períodos anteriores por pago de dividendos:** La posición de solvencia de Azul a diciembre de 2020 es elevada, valorándose la capacidad para absorber pérdidas por siniestros bajo escenarios de estrés; así como el acompañamiento patrimonial para la expansión en la suscripción de riesgos. En ese sentido, la solvencia de la compañía se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias. Cabe mencionar que, en febrero de 2020, la Junta Directiva de Azul determinó distribuir dividendos por US\$548 mil, disminuyendo ligeramente su base patrimonial. La relación patrimonio/activos continúa superior frente al promedio de su sector (49.5% versus 38.2%). Asimismo, Azul refleja un excedente del 133.4% sobre el margen de solvencia regulatorio al 31 de diciembre de 2020 (160.6% en 2019).

De igual manera, los niveles de apalancamiento de la aseguradora reflejan un aumento marginal, persistiendo su nivel favorable con respecto al mercado. Así, la relación reservas totales sobre patrimonio se ubica en 54.9% (101.0% promedio del sistema). Zumma Ratings considera que los niveles de solvencia de Azul se mantendrán estables durante 2021.

**Apropiada posición de 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.

El indicador de liquidez a reservas desmejora a 1.7 veces al cierre de 2020 (2.5 veces en 2019), comportamiento explicado por una contracción en los activos líquidos y un mayor volumen de reservas. De incorporar el total de pasivos la cobertura de los activos líquidos se ubica en 0.9 veces (1.0 veces promedio de mercado). A criterio de Zumma Ratings, prevé que la liquidez de Azul no cambiará de forma relevante durante 2021.

#### **Fortalezas**

1. La holgada posición de solvencia.
2. Índices de siniestralidad favorables con respecto al mercado.
3. Los índices de 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. Implementación de canales no tradicionales en la colocación de pólizas.

#### **Amenazas**

1. Incremento en la siniestralidad del mercado.
2. Efectos adversos en la economía y el sector por la coyuntura sanitaria del COVID-19, así como por desastres naturales.

**Títulos del soberano y depósitos a plazo como principales instrumentos:** El portafolio de inversiones de Azul es de baja complejidad, integrándose principalmente por títulos valores respaldados por el Gobierno de El Salvador (40.9%), depósitos a plazo fijo en entidades financieras reguladas (35.3%) y certificados de inversión en bancos (9.0%), a diciembre de 2020. Cabe resaltar que la exposición a títulos del soberano incrementó en el lapso de doce meses (28.2% en diciembre de 2019). Al respecto, las inversiones en el soberano se componen por LETES, CETES y Notas de El Salvador. Se valoran como riesgos las fragilidades que exhiben las finanzas públicas provenientes del alto déficit fiscal de 2020, la elevada razón deuda/PIB y el bajo desempeño económico por el brote del COVID-19.

**Ligero aumento en niveles de rentabilidad y limitada capacidad para diluir gastos administrativos:** Al cierre de 2020, la utilidad neta de Azul registra un leve incremento del 2.9%, acorde con el efecto neto del crecimiento en primas, recuperación de siniestros y mayores ingresos por comisión de reaseguro versus el incremento en los reclamos y la expansión en constitución de reservas técnicas y por siniestros. Por otra parte, se señala el favorable nivel de eficiencia; así como el resultado técnico que aporta cada ramo del portafolio. En contraposición, se menciona como reto la limitada capacidad para diluir gastos administrativos. Zumma Ratings considera que la generación de utilidades estará determinada por un ambiente desafiante para expandir los ingresos por primas; así como un endurecimiento en las condiciones de reaseguro a nivel internacional.

En términos de eficiencia, el índice de cobertura de Azul pasa a 78.7% en 2020 (80.0% en 2019), comparando favorablemente con el promedio del mercado (92.4%). Adicionalmente, el indicador gasto operativo/primas retenidas se ubica en 29.7% a diciembre de 2020 (14.9% sistema), presentando oportunidades de mejora.

## ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. En ese sentido, en el segundo y tercer trimestre de 2020 la economía de El Salvador registró significativas disminuciones interanuales en su PIB (-19.8% y -10.2%, respectivamente). Además, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó una contracción anual entre -7.0% y -8.5% para el cierre de 2020. Lo anterior refleja el impacto en la economía de las medidas de cierre temporal de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad, confinamiento social y cese de la actividad económica de los sectores no esenciales para disminuir el número de casos y contagios por la pandemia.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura. Si bien la reapertura en la economía contribuyó a una recuperación de puestos de trabajo que quedaron en estatus de suspensión temporal, el nivel de empleo formal registró una disminución anual de 2.1% al cierre de 2020. Con base en datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), El Salvador reflejará una expansión en su economía del 4.0% para 2021. Entre los factores positivos que podrían contribuir con la recuperación económica se encuentran la disminución en los índices de violencia, los modestos y estables niveles de inflación, el mayor flujo de remesas, el inicio de la vacunación contra el COVID-19 y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, entre los elementos adversos se señalan el aumento en el precio del petróleo, el elevado nivel de endeudamiento público, el acceso a financiamiento del Gobierno sin medidas fiscales claras, la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la percepción que tenga la comunidad internacional sobre el Estado de Derecho en el país.

Según datos del BCR, las exportaciones totales registraron una contracción anual del 15.4% al cierre de 2020, explicada principalmente por el menor importe de los sectores industria manufacturera y maquilas. Durante los meses críticos de la coyuntura sanitaria en que se presentó el cierre de fronteras y sectores no esenciales de la economía, se observó una contracción severa en las exportaciones, sin embargo, la reapertura económica local y de los socios comerciales de El Salvador conllevó una importante recuperación de las exportaciones mensuales en el último trimestre de 2020, logrando niveles mensuales similares a los registrados antes de la pandemia.

Por otra parte, las importaciones decrecieron anualmente en 11.8%, al cierre de 2020, especialmente de productos de industria manufacturera. En otro aspecto, la factura petrolera se redujo un 36.8% producto de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI durante 2020: USD\$39.1), así como por la reducción de la demanda durante el período de confinamiento. No obstante, el precio internacional del petróleo ha mostrado una tendencia al alza

en los primeros meses del 2021. El volumen acumulado de remesas recibido en 2020 ascendió a US\$5,918.6 millones, reflejando un incremento anual del 4.8%. En sintonía con la crisis sanitaria y las restricciones de movilidad en Estados Unidos, las remesas familiares registraron una reducción en el segundo trimestre de 2020. Sin embargo, la apertura de la economía norteamericana, así como una recuperación en la tasa de desempleo hispano contribuyeron a su incremento en el segundo semestre de 2020.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. El volumen de deuda pública total incrementó anualmente un 14.2% en 2020 (uno de los más altos de la región); estimándose que el ratio deuda/PIB se ubicó en 90.0% al cierre de 2020. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50% en julio de 2020; valorándose el alto costo de este financiamiento en virtud del perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Cabe mencionar que Moody's modificó la perspectiva crediticia de El Salvador a Negativa en febrero de 2021, debido a los retos fiscales y de sostenibilidad de la deuda pública que presenta el Gobierno. Durante los dos primeros meses del 2021, el Gobierno presentó atrasos en el pago a proveedores y en la transferencia de recursos FODES, mientras que los ingresos recaudados fueron menores a los presupuestados; presionando aún más las finanzas públicas.

Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2021, principalmente por el vencimiento de LETES y CETES y el limitado acceso a financiamiento externo e interno. Un aspecto clave será la estrategia fiscal que impulse el Gobierno; considerando el control que tendrá el partido Nuevas Ideas en la Asamblea Legislativa a partir del 1 de mayo. Además, el Gobierno ha confirmado que mantiene negociaciones con el FMI para una Línea de Crédito Extendida, conllevando a la implementación de un potencial ajuste fiscal.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

La industria de seguros de El Salvador se encuentra conformada por 17 grupos; haciendo notar la reciente culminación del proceso de fusión por absorción entre Seguros e Inversiones, S.A. (SISA) y Seguros SISA SV, S.A. (antes Scotia Seguros, S.A.). Adicionalmente, destaca el inicio de operaciones de Atlántida Vida, S.A. Seguros de Personas en enero de 2020 y la reciente incorporación de dos nuevas aseguradoras: Seguros Comédica, S.A. y Comédica Vida, S.A.

Las primas netas consolidadas reflejan un incremento anual del 2.8%, mostrando una ralentización con respecto al crecimiento observado en diciembre de 2019 (6.8%). El ritmo de expansión en el primaje estuvo en sintonía con la menor dinámica económica, producto del brote del COVID-19 y la

gradual reactivación de distintos sectores económicos.

Al 31 de diciembre de 2020, los ramos que exhiben el mayor crecimiento anual son previsionales rentas y pensiones (11.9%) y vida (9.0%); mientras que automotores y otros seguros generales decrecieron en 10.3% y 0.3%, respectivamente. En otro aspecto, el nivel de retención del sector exhibe estabilidad en los últimos años, ubicándose en 61.0% al cierre de 2020 (63.0% en 2019).

El gasto por siniestralidad del sector totalizó un importe de US\$353.8 millones, disminuyendo anualmente en 1.6%. Dicha variación estuvo en función de los menores reclamos en autos, acorde con el periodo de confinamiento y los trabajos remotos. No obstante, se señala que otros ramos registraron un alza, particularmente vida e incendio, en un contexto de pandemia y los costos por los huracanes Amanda y Cristóbal. Por su parte, la siniestralidad incurrida pasó a 61.0% desde 59.7% en el transcurso de un año; haciendo notar la mayor constitución de reservas para siniestros.

El sector continúa registrando niveles prudenciales de liquidez. En diciembre de 2020, los activos líquidos consolidados de la industria cubrieron un 98% el total de los pasivos; mientras que el indicador de liquidez a reservas se ubicó en 1.56 veces (1.64x en diciembre 2019). Cabe precisar que las compañías de seguros reflejaron un aumento en el volumen de primas por cobrar debido a la recesión económica y a la menor capacidad de pago de sus clientes; sin embargo, el sector realizó ajustes en el plan de pago de las primas para asegurados, siendo recuperadas algunas de éstas en el cuarto trimestre de 2020.

En términos de solvencia, la industria exhibe niveles favorables, a pesar de algunos pagos de dividendos a inicios de 2020. En ese sentido, la relación patrimonio/activos pasó a 38.2% desde 39.4% en el lapso de un año; mientras que el indicador de suficiencia patrimonial regulatorio alcanzó el 76.2% al 31 de diciembre de 2020. Estos niveles le permiten al sector generar colchones para compensar siniestros que superen las reservas técnicas constituidas, bajo un entorno de incertidumbre económica.

La utilidad neta consolidada del sector refleja una contracción por tercer año consecutivo, totalizando US\$22.1 millones en 2020 (US\$35.9 millones en 2019). La menor generación de utilidades estuvo determinada por un mayor costo de cesión de primas, la expansión en reservas para reclamos y en menor medida, por un aumento en el gasto por reservas de saneamiento (incobrabilidad de primas). En sintonía con lo anterior, el margen técnico se ubicó en 9.6% (11.2% en diciembre 2019); mientras que la rentabilidad promedio sobre activos se redujo a 2.5% desde 4.2% en el lapso de doce meses. Cabe precisar que los costos técnicos del sector presionaron de forma relevante la rentabilidad; destacando que el índice de cobertura aumentó a 92.4%, el más alto de los últimos diez años.

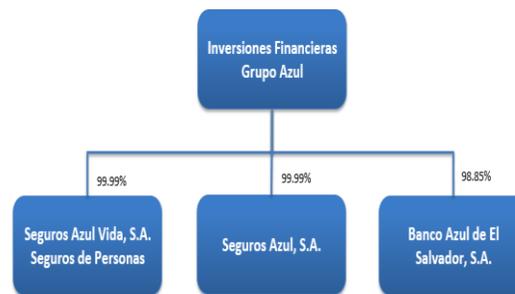
## ANTECEDENTES GENERALES

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 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). Al 31 de diciembre de 2020, los estados financieros auditados de la Aseguradora fueron emitidos con una opinión sin salvedad.

La plana gerencial está conformada por:

Plana Gerencial	
Director Vicepresidente	Pedro Geoffroy Carletti
Directora de Negocios y Canales	Ana Yansi Montano
Gerente Financiero	Iliana Arévalo de Ramos
Directora de Riesgos y Operaciones	Ana Pérez de Mazariego
Gerente Comercial	Rosaura Ramírez de Guzmán
Gerente Reclamos	Manuel Alas
Gerente Soporte de Operaciones	Alieth López Urrutia
Gerente Tecnología	Carlos Reyes
Gerente Canales Masivos	Eduardo Cabrera
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 Alfredo Pacas Martínez

La máxima autoridad es la Junta Directiva, que cuenta con 5 directores propietarios y 5 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 en 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. Al respecto, la aseguradora se encuentra en un proceso de actualización del core de la compañía, así como en el desarrollo de productos enfocados a canales digitales. 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 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

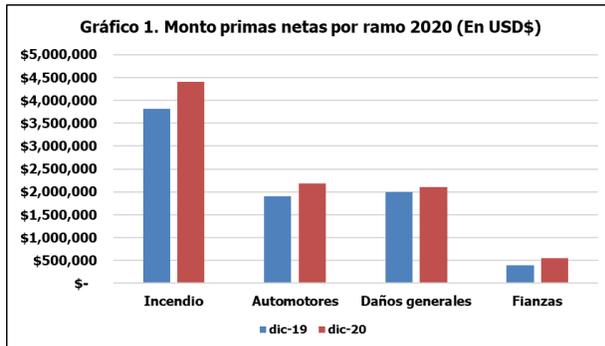
calidad crediticia. Por otra parte, las pérdidas no esperadas, producto de desviaciones en el comportamiento de siniestros, son mitigadas por los contratos catastróficos y el patrimonio de la aseguradora. A juicio de Zumma Ratings, el riesgo técnico de Azul es congruente con su tamaño operativo y se 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 1.3% al cierre de 2020 con base a primas netas. Adicionalmente, de incorporar a la aseguradora de vida relacionada la participación de mercado combinada se ubica en 2.4%.

A diciembre de 2020, Azul evidencia una expansión anual en la suscripción de primas netas de 14.1%, equivalente en términos monetarios a US\$1.1 millones. Dicha variación denota la tendencia creciente en los ramos de incendio (15.6%) y automotores (14.7% - ver gráfico 1).



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

En términos de estructura, el ramo de incendio es la principal línea de negocio de la cartera de riesgos, reflejando una participación del 47.7% al cierre de 2020. Asimismo, otros ramos importantes son automotores (23.6%), transporte terrestre (6.3%) y fianzas (5.9%).

La aseguradora fundamenta la suscripción de negocios, principalmente, por medio de agentes intermediarios y corredores (67.1%); complementándolo con su fuerza interna de ventas (32.2%) y por medio de su canal bancario relacionado (0.7%). Se destaca que, en relación a las primas causadas por medio de su banco relacionado, solo registraron aquellas que efectivamente fueron pagadas, dado las medidas de diferimiento de pago de cuotas aprobadas en el país para deudores del sistema.

En opinión de Zumma Ratings, uno de los principales retos de Azul es mantener la dinámica en la generación de nuevos negocios en un entorno de intensa competencia y de lenta recuperación económica debido a los impactos ocasionados por el COVID-19. Por su parte, los esfuerzos comerciales de la Aseguradora están orientados a impulsar nuevos productos y servicios de asistencia digitales, así como por medio de Fintech.

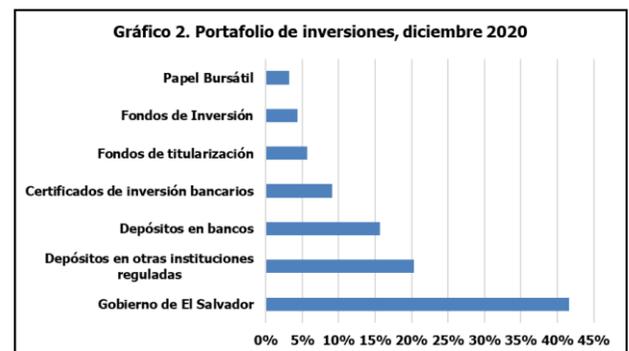
### Diversificación

Al cierre de 2020, el nivel promedio de retención de riesgos de Azul pasa a 60.3% desde 56.8% en el lapso de doce meses (61.0% industria de seguros). Adicionalmente, no se reflejan cambios relevantes en los términos técnicos de los contratos de reaseguros. Zumma Ratings estima que las condiciones de reaseguro se endurecerán por los mayores costos provocados por las tormentas tropicales, principalmente en los contratos catastróficos.

Por su parte, los ramos de Azul que registran mayor participación sobre el total de primas retenidas a diciembre de 2020, son automotores (39.2%), incendio (27.3%) y fianzas de fidelidad (9.8%); 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 (Ver gráfico 2), integrándose principalmente por títulos valores respaldados por el Gobierno de El Salvador (40.9%), depósitos a plazo fijo en entidades financieras reguladas (35.3%) y certificados de inversión en bancos (9.0%) a diciembre de 2020. Cabe resaltar que la exposición a títulos del soberano incrementó en el lapso de doce meses (28.2% en diciembre de 2019). Al respecto, las inversiones en el soberano se componen por LETES, CETES y Notas de El Salvador. Se valoran como riesgos las fragilidades que exhiben las finanzas públicas provenientes del alto déficit fiscal de 2020, la elevada razón deuda/PIB y el bajo desempeño económico por el brote del COVID-19.



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

El 20.3% del portafolio se encuentra invertido en depósitos a plazo en dos SAC (Sociedades de Ahorro y Crédito) y dos bancos cooperativos, todos ellos regulados por la Superintendencia del Sistema Financiero. Por otra parte, los depósitos a plazo en bancos locales (15.6%) se encuentran en tres entidades con calificaciones de A+.sv, A-.sv y AA-.sv, la primera otorgada por Zumma Ratings. Acorde con lo anterior, la calidad del portafolio se valora como adecuada, aunque inferior al de otras aseguradoras del mercado.

El volumen de primas por cobrar al cierre de 2020 registra un incremento anual del 14.8%, señalando que las primas con más de 90 días de vencimiento disminuyen de forma anual hasta representar un 0.1% de la cartera (0.5% en diciembre de 2019). Adicionalmente, a diciembre de 2020 la cobertura de las provisiones sobre las cuentas vencidas incrementa a 277.0% (147.7% en 2019).

El periodo promedio de rotación de cobranza se mantiene estable; ubicándose en 117 días (95 días promedio de mercado). Zumma Ratings estima que los indicadores de calidad de cuentas por cobrar se mantendrán estables durante 2021.

### Siniestralidad

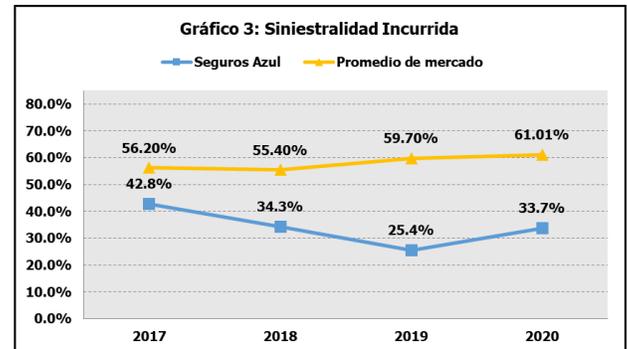
En el análisis se señala la baja siniestralidad en la cartera de Azul, acorde con el monitoreo y control de reclamos, la apropiada selección de asegurados, los impactos ocasionados por desastres naturales, complementándose con el adecuado programa de reaseguro a diciembre de 2020. La incidencia de reclamos registra un incremento anual del 50.2%, revirtiendo la tendencia de disminución observada en los últimos períodos. Lo anterior se explica principalmente por el aumento en siniestros en el ramo de incendios (189.8%), acorde con los impactos ocasionados por las tormentas tropicales Amanda, Cristóbal e Iota.

Así, la siniestralidad bruta pasa a 27.9% desde 21.2% en el lapso de un año (49.5% promedio del mercado). De acuerdo con la Administración, las medidas de confinamiento para evitar el contagio de la pandemia favorecieron de forma temporal, el desempeño del ramo automotores; sin embargo, la reapertura económica ha ocasionado que éstos vuelvan a la normalidad. Zumma Ratings estima que los indicadores de siniestralidad de la compañía podrían sensibilizarse ante potenciales repuntes en reclamos de autos y costos provenientes por desastres naturales; conllevando a el endurecimiento en las condiciones internacionales de reaseguro en el corto plazo.

De igual forma, el índice de siniestralidad incurrida de Azul registra una desmejora anual pasando a 33.7% desde 25.4% en el lapso de doce meses (61.0% promedio del mercado).

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. Durante 2020, presentó cambios leves en su esquema de reaseguro, incrementando la capacidad en varias pólizas, siempre manteniendo la fuerte calidad crediticia de sus reaseguradores con larga trayectoria. Los contratos de reaseguro de la compañía fueron renovados al cierre del primer semestre de 2020. Se estima que, en la próxima renovación, los costos aumenten principalmente en los contratos de tipo catastrófico; valorándose un efecto general en los reaseguradores internacionales.



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

### Análisis de Resultados

Al cierre de 2020, la utilidad neta de Azul registra una leve expansión del 2.9%, acorde con el efecto neto del crecimiento en primas, recuperación de siniestros y mayores ingresos por comisión de reaseguro versus el incremento en los reclamos y la expansión en constitución de reservas técnicas y por siniestros. Por otra parte, se señala el favorable nivel de eficiencia; así como el resultado técnico que aporta cada ramo del portafolio. En contraposición, se menciona como reto la limitada capacidad para diluir gastos administrativos.

Zumma Ratings considera que la generación de utilidades estará determinada por un ambiente desafiante para expandir los ingresos por primas; así como un endurecimiento en las condiciones de reaseguro a nivel internacional.

Adicionalmente, la rentabilidad promedio sobre activos y patrimonio se ubican en 6.0% y 12.1% (2.4% y 6.3% promedio del mercado), respectivamente; haciendo notar el favorable desempeño.

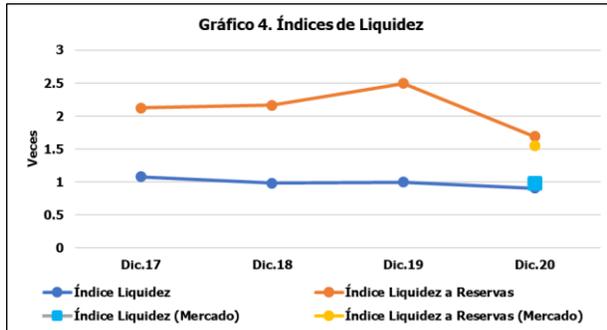
La compañía refleja un margen técnico de 24.8% a diciembre de 2020 (9.6% promedio de la industria). En ese contexto, se señala que el ramo que más aporta a la utilidad técnica del año (antes de otros gastos de adquisición) es incendio representando el 27.7% (31.8% en 2019), seguido por el ramo de automotores con 26.6% de participación (25.3% en 2019).

En términos de eficiencia, el índice de cobertura de Azul pasa a 78.7% en 2020 (80.0% en 2019), comparando favorablemente con el promedio del mercado (92.4%). Adicionalmente, el indicador gasto operativo/primas retenidas se ubica en 29.7% a diciembre de 2020 (14.9% 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.

El indicador de liquidez a reservas desmejora a 1.7 veces al cierre de 2020 (2.5 veces en 2019), comportamiento explicado por una contracción en los activos líquidos y un mayor volumen de reservas. De incorporar el total de pasivos la cobertura de los activos líquidos se ubica en 0.9 veces (1.0 veces promedio del mercado). A criterio de Zumma Ratings, prevé que la liquidez de Azul no cambiará de forma relevante durante 2021.



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

La posición de solvencia de Azul es elevada a diciembre de 2020; sin embargo, ésta es inferior con períodos anteriores. Como aspectos positivos se menciona la capacidad para absorber pérdidas por siniestros bajo escenarios de estrés; así como el acompañamiento patrimonial en la suscripción de riesgos. En ese sentido, la solvencia de la compañía se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias. Cabe mencionar que, en febrero de 2020, la Junta Directiva de Azul determinó distribuir dividendos por US\$548 mil. La relación patrimonio/activos continúa superior que el promedio de su sector (49.5% versus 38.2%). Asimismo, Azul refleja un excedente del 133.4% sobre el margen de solvencia regulatorio al 31 de diciembre de 2020 (160.6% en 2019).

De igual manera, los niveles de apalancamiento de la aseguradora reflejan un aumento marginal, persistiendo su nivel favorable con respecto al mercado. Así, la relación reservas totales sobre patrimonio se ubica en 54.9% (101.0% promedio del sistema). Zumma Ratings considera que los niveles de solvencia de Azul se mantendrán estables durante 2021.

**Seguros Azul S.A.****Balance General**

(en miles de US Dólares)

<b>Concepto</b>	<b>Dic.17</b>	<b>%</b>	<b>Dic.18</b>	<b>%</b>	<b>Dic.19</b>	<b>%</b>	<b>Dic.20</b>	<b>%</b>
<b>Activo</b>								
Inversiones financieras	2,605	37%	2,761	32%	2,494	25%	3,126	31%
Disponibilidades	879	12%	1,379	16%	2,403	24%	1,498	15%
Primas por cobrar	1,212	17%	2,493	29%	2,607	27%	2,994	30%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	919	13%	595	7%	1,239	13%	1,433	14%
Activo fijo, neto	250	4%	259	3%	163	2%	133	1%
Otros activos	1,253	18%	1,065	12%	911	9%	887	9%
<b>Total Activo</b>	<b>7,119</b>	<b>100%</b>	<b>8,552</b>	<b>100%</b>	<b>9,817</b>	<b>100%</b>	<b>10,071</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>								
Reservas técnicas	1,402	20%	1,719	20%	1,788	18%	2,257	22%
Reservas para siniestros	238	3%	195	2%	174	2%	476	5%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	768	11%	1,104	13%	1,648	17%	868	9%
Obligaciones con asegurados	23	0%	18	0%	20	0%	132	1%
Obligaciones con intermediarios	206	3%	283	3%	344	4%	467	5%
Otros pasivos	595	8%	890	10%	916	9%	890	9%
<b>Total Pasivo</b>	<b>3,231</b>	<b>45%</b>	<b>4,209</b>	<b>49%</b>	<b>4,889</b>	<b>50%</b>	<b>5,090</b>	<b>51%</b>
<b>Patrimonio</b>								
Capital social	3,750	53%	3,750	44%	3,750	38%	3,750	37%
Reserva legal	0	0%	36	0%	81	1%	142	1%
Patrimonio restringido	0	0%	20	0%	30	0%	35	0%
Resultados acumulados	-202	-3%	81	1%	483	5%	452	4%
Resultado del Ejercicio	339	5%	456	5%	584	6%	601	6%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>3,888</b>	<b>55%</b>	<b>4,343</b>	<b>51%</b>	<b>4,928</b>	<b>50%</b>	<b>4,981</b>	<b>49%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>7,119</b>	<b>100%</b>	<b>8,552</b>	<b>100%</b>	<b>9,817</b>	<b>100%</b>	<b>10,071</b>	<b>100%</b>

**Seguros Azul S.A.**

**Estado de Resultado**

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%
Prima emitida	6,436	100%	7,291	100%	8,105	100%	9,245	100%
Prima cedida	-2,559	-40%	-2,918	-40%	-3,505	-43%	-3,674	-40%
Prima retenida	3,877	60%	4,374	60%	4,599	56.8%	5,571	60.3%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-1,906	-30%	-2,279	-31%	-2,325	-29%	-2,697	-29%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	2,040	32%	1,962	27%	2,256	28%	2,229	24%
<b>Prima ganada neta</b>	<b>4,010</b>	<b>62%</b>	<b>4,057</b>	<b>56%</b>	<b>4,530</b>	<b>56%</b>	<b>5,102</b>	<b>55%</b>
Siniestros	-3,190	-50%	-1,912	-26%	-1,715	-21%	-2,576	-28%
Recuperación de reaseguro	611	9%	378	5%	433	5%	1,109	12%
Salvamentos y recuperaciones	790	12%	99	1%	110	1%	51	1%
Siniestro retenido	-1,789	-28%	-1,435	-20%	-1,172	-14%	-1,416	-15%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-213	-3%	-274	-4%	-254	-3%	-553	-6%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	284	4%	317	4%	275	3%	251	3%
<b>Siniestro incurrido neto</b>	<b>-1,718</b>	<b>-27%</b>	<b>-1,392</b>	<b>-19%</b>	<b>-1,151</b>	<b>-14%</b>	<b>-1,718</b>	<b>-19%</b>
Comisión de reaseguro	637	10%	923	13%	922	11%	1,031	11%
Gastos de adquisición y conservación (intermed)	-1,372	-21%	-1,672	-23%	-2,036	-25%	-2,119	-23%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>-735</b>	<b>-11%</b>	<b>-749</b>	<b>-10%</b>	<b>-1,114</b>	<b>-14%</b>	<b>-1,088</b>	<b>-12%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>1,557</b>	<b>24%</b>	<b>1,916</b>	<b>26.3%</b>	<b>2,265</b>	<b>28.0%</b>	<b>2,297</b>	<b>24.8%</b>
Gastos de administración	-1,532	-24%	-1,373	-19%	-1,583	-20%	-1,657	-18%
<b>Resultado de operación</b>	<b>25</b>	<b>0%</b>	<b>543</b>	<b>7%</b>	<b>682</b>	<b>8%</b>	<b>640</b>	<b>7%</b>
Producto financiero	105	2%	156	2%	186	2%	237	3%
Gasto financiero	-69	-1%	-28	0%	-28	0%	-36	0%
Otros productos (gastos)	458	7%	-30	0%	30	0%	29	0%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>519</b>	<b>8%</b>	<b>641</b>	<b>9%</b>	<b>871</b>	<b>11%</b>	<b>870</b>	<b>9%</b>
Impuesto sobre la renta	-180	-3%	-185	-3%	-287	-4%	-269	-3%
<b>Resultado neto</b>	<b>339</b>	<b>5%</b>	<b>456</b>	<b>6%</b>	<b>584</b>	<b>7%</b>	<b>601</b>	<b>7%</b>

**Seguros Azul S.A.**

<b>Ratios Financieros y de Gestión - Compañía</b>	<b>Dic.17</b>	<b>Dic.18</b>	<b>Dic.19</b>	<b>Dic.20</b>
ROAA	5.4%	5.8%	6.4%	6.0%
ROAE	11.9%	11.1%	12.6%	12.1%
Rentabilidad técnica	24.2%	26.3%	28.0%	24.8%
Rentabilidad operacional	0.4%	7.4%	8.4%	6.9%
Retorno de inversiones	4.0%	5.6%	7.5%	7.6%
Suficiencia Patrimonial	175.2%	164.9%	160.6%	133.4%
Solidez (patrimonio / activos)	54.6%	50.8%	50.2%	49.5%
Inversiones totales / activos totales	36.6%	32.3%	25.4%	31.0%
Inversiones financieras / activo total	36.6%	32.3%	25.4%	31.0%
Préstamos / activo total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Borderó	\$151	-\$509	-\$409	\$565
Reserva total / pasivo total	50.8%	45.5%	40.1%	53.7%
Reserva total / patrimonio	42.2%	44.1%	39.8%	54.9%
Reservas técnicas / prima emitida neta	21.8%	23.6%	22.1%	24.4%
Reservas técnicas / prima retenida	36.2%	39.3%	38.9%	40.5%
Producto financiero / activo total	1.5%	1.8%	1.9%	2.4%
Índice de liquidez (veces)	1.1	1.0	1.0	0.9
Liquidez a Reservas (veces)	2.1	2.2	2.5	1.7
Variación reserva técnica (balance general)	\$133	-\$284	-\$483	-\$569
Variación reserva para siniestros (balance general)	\$71	\$5	\$44	-\$335
Siniestro / prima neta	49.6%	26.2%	21.2%	27.9%
Siniestro retenido / prima neta	27.8%	19.7%	14.5%	15.3%
Siniestro retenido / prima retenida	46.2%	32.8%	25.5%	25.4%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	42.8%	34.3%	25.4%	33.7%
Costo de administración / prima neta	23.8%	18.8%	19.5%	17.9%
Costo de administración / prima retenida	39.5%	31.4%	34.4%	29.7%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-11.4%	-10.3%	-13.7%	-11.8%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-19.0%	-17.1%	-24.2%	-19.5%
Costo de adquisición / prima neta emitida	21.3%	22.9%	25.1%	22.9%
Comisión de reaseguro / prima cedida	24.9%	31.6%	26.3%	28.1%
Producto financiero / prima neta	1.6%	2.1%	2.3%	2.6%
Producto financiero / prima retenida	2.7%	3.6%	4.1%	4.3%
Índice de cobertura	98.6%	79.3%	80.0%	78.7%
Estructura de costos	79.0%	70.0%	71.5%	66.8%
Rotación de cobranza (días promedio)	68	123	116	117

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.