

SEGUROS AZUL, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 8 de abril de 2019

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

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

----- MM US\$ al 31.12.18 -----			
ROAA:	5.8%	Activos:	8.6
		Patrimonio:	4.3
ROAE:	11.1%	Ingresos:	7.3
		Utilidad Neta:	0.5

Historia: Emisor: EA (24.10.2018).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo decidió mantener la calificación de EA.sv a Seguros Azul, S.A., (en adelante Azul), con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2018.

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 al sector, (iv) el desarrollo favorable en los indicadores de rentabilidad, (v) la tendencia de expansión en la suscripción de riesgos y (vi) la elevada 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.

Un sector asegurador 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, a la inyección de capital realizada en 2017 y al hecho que la aseguradora trabaja con productos que son importantes para su grupo.

Baja cuota de mercado congruente con el poco tiempo de operación: Azul inició operaciones en 2014, reflejando

un proceso de consolidación de su estrategia de largo plazo en industria de seguros de El Salvador. La compañía realiza operaciones de seguros en los segmentos de daños y fianzas; reflejando una participación de mercado del 1.1% a diciembre de 2018 con base a primas netas, mientras que de incorporar a la aseguradora de vida relacionada la participación se ubica en 2.2%. Uno de los principales retos de Azul es mantener la dinámica en la captación de primas en un entorno de bajo crecimiento económico e intensa competencia.

La principal línea de negocio de Azul son incendio, representando el 47.0% de las primas netas totales al cierre de 2018; mientras que autos y daños generales participan con el 24.5% y 23.1%, respectivamente.

Azul exhibe una tasa de crecimiento promedio de 37.6% en los últimos cuatro cierres de año; haciendo notar que dicha dinámica se ha ralentizado, naturalmente, con el mayor volumen de primas que capta la compañía. La expansión de 2018 es explicada por las operaciones de reaseguro tomado en el ramo de incendio; así como por la suscripción en transporte terrestre y responsabilidad civil.

Inversiones concentradas en el soberano y en depósitos a plazo: El portafolio de Azul se concentra en títulos de renta fija; haciendo notar que las inversiones se integran en un 28.3% en emisiones respaldadas por el Gobierno de El Salvador, un 22.9% depósitos en cuatro bancos locales y un 22.9% en tres sociedades de ahorro y crédito y dos bancos cooperativos a diciembre de 2018.

Las inversiones en el soberano se componen de Eurobono, LETES y Notas de El Salvador; valorándose las recientes mejoras en la calificación internacional del Estado. Sin embargo, persisten riesgos importantes en las finanzas públicas provenientes de los constantes déficits fiscales, la elevada razón deuda/PIB y el bajo crecimiento económico.

Elevada posición en liquidez: El indicador de liquidez a reserva registra un nivel favorable en comparación al mercado (2.2 veces versus 1.7 veces); mientras que de incorporar el total de pasivos la cobertura de los activos líquidos se ubica en 1.0x a diciembre de 2018 (1.1x en diciembre de 2017).

La gestión de liquidez se considera buena, beneficiándose de una política de canalización de recursos hacia instrumentos de rápida realización, con el objetivo de atender pagos provenientes de reclamos.

Desempeño en siniestros bueno: En los últimos tres años la siniestralidad de Azul exhibe un comportamiento saludable, favorable con respecto a sus pares relevantes. En ese contexto, la relación siniestros/primas netas se sitúa en 26.2% (48.8% mercado de seguros).

Además, la siniestralidad incurrida evidencia una notable mejora pasando a 34.3% desde 42.8% en el lapso de un año (55.4% promedio del sector), vinculado a la apropiada selección de asegurados, la depuración realizada en una parte de la cartera de autos aunado con el esquema de reaseguro contratado. A juicio de Zumma Ratings, se estima que los indicadores de siniestralidad de la compañía podrían aumentar levemente; no obstante, continuarán controlados y en niveles sanos.

Holgado nivel de solvencia: Después de la inyección de capital por US\$1.75 millones que recibió Azul de su matriz en 2017, su capital registró un fortalecimiento sustantivo; acompañando la expansión en la producción de primas y fortaleciendo la capacidad de absorción de pérdidas bajo escenarios de estrés. Acorde con lo anterior, la posición de solvencia de la aseguradora se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias. Así, la relación patrimonio/activos continúa superior que el promedio de su sector (54.6% versus 32.0%).

En otro aspecto, los niveles de apalancamiento de Azul persisten favorables con respecto a sus pares y reflejan estabilidad después de la inyección de capital. En ese contexto, la relación reservas totales (técnicas y por siniestros) sobre patrimonio pasa a 44.1% desde 42.2% en el lapso de un año (90.8% mercado de seguros).

Amplios márgenes apoyados en el buen desempeño técnico: En el análisis se señala que Azul ha alcanzado su punto de equilibrio; destacándose el desarrollo favorable en términos de rentabilidad y eficiencia durante los últimos cinco años, así como los beneficios técnicos alcanzados por todos los ramos gestionados 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. Al 31 de diciembre de 2018, el resultado neto de Azul aumenta anualmente en 34%, explicado por la importante disminución en el desembolso por reclamos de asegurados y al crecimiento en la cartera de primas.

El margen técnico de Azul incrementa a 26.3% (12.5% promedio de la industria) acorde con la mayor generación de utilidades; haciendo notar los resultados positivos en todos los ramos administrados por la aseguradora. En cuanto a eficiencia, Azul registra una mejora relevante en su índice de cobertura pasando a 79.3% desde 98.6% en el lapso de un año, en virtud de la buena siniestralidad en 2018, a pesar de reflejar una alta proporción de gastos administrativos entre primas.

Zumma Ratings estima que los niveles de eficiencia de la aseguradora podrían desmejorar levemente en función de la siniestralidad de la cartera, haciendo notar que algunas inversiones y proyectos en tecnología sensibilizarían el volumen de gastos operativos.

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

ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.5% en 2018 (2.3% en 2017), apoyado principalmente en el fuerte y continuo envío de remesas familiares, los bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

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

Al 31 de enero de 2019, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 5.7%, que se explica por el aún buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, el Banco Central de Reserva (BCR) ha proyectado una desaceleración en la llegada de remesas, debido a la política anti migratoria de los Estados Unidos. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 0.4% a diciembre de 2018 (2.0% en diciembre de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

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

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

la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

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

ANÁLISIS DEL SECTOR

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

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

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

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

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

En términos de solvencia, el sistema de compañías de segu-

ros en El Salvador continúa registrando una sólida posición. En ese sentido, la relación patrimonio/activos es de 41.3% al cierre de 2018, destacando su estabilidad en los últimos años. Adicionalmente, el sector registra un excedente patrimonial, de acuerdo con la regulación local del 90.8% con respecto al mínimo requerido (85.8% diciembre de 2017).

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

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

ANTECEDENTES GENERALES

El 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.

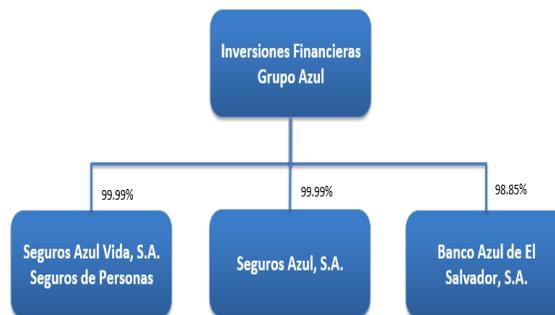
Las principales actividades de la aseguradora se resumen en la realización de operaciones de seguros y reaseguros de personas y empresas en sus diferentes modalidades comprendidas como tales los seguros de incendio, automotores, transporte marítimo, aéreo y terrestre, cobertura de fianzas, montaje, entre 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 auditados de la Aseguradora al 31 de diciembre de 2018 fueron emitidos con una opinión sin salvedad.

La plana gerencial está conformada por:

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

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 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 del 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.

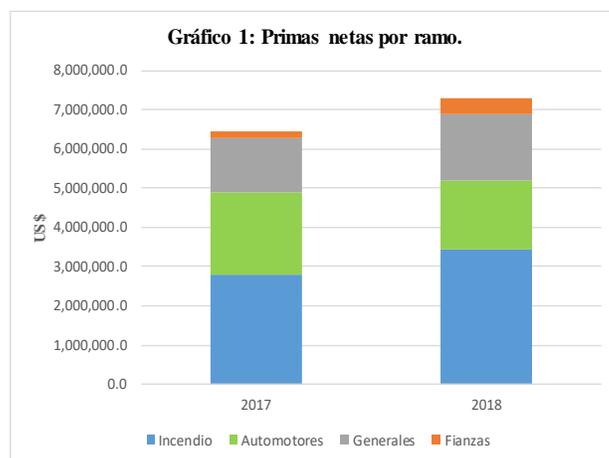
El riesgo técnico de Azul es mitigado mediante el análisis de la siniestralidad histórica de cada uno de los productos de la cartera, realizando ajustes en las condiciones de las pólizas de aquellas líneas de negocios que no cumplan con los niveles apropiados de rentabilidad técnica. El esquema de reaseguro (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 inició operaciones en 2014, reflejando un proceso de consolidación de su estrategia de largo plazo en la industria de seguros de El Salvador. La compañía realiza operaciones de seguros en los segmentos de daños y fianza; reflejando una participación de mercado del 1.1% a diciembre de 2018 con base a primas netas, mientras que de incorporar a la aseguradora de vida relacionada la participación combinada se ubica en 2.2%. 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.

Azul exhibe una tasa de crecimiento promedio de 37.6% en los últimos cuatro cierres de año; haciendo notar que dicha dinámica se ha ralentizado, naturalmente, con el mayor volumen de riesgos que administra la compañía. La expansión de 2018 es explicada por las operaciones de reaseguro tomado en el ramo de incendio; así como por la suscripción en transporte terrestre y responsabilidad civil. Por su parte, autos registra una contracción anual del 15.4% proveniente de ajustes en productos de este ramo y depuración de cartera.

Adicionalmente, la principal línea de negocio de Azul son incendio, representando el 47.0% de las primas netas globales al cierre de 2018 (43.3% en 2017); mientras que autos y daños generales participan con el 24.5% y 23.1%, respectivamente (ver Gráfico 1).

La captación de negocios directa representó el 54.6% de la cartera total al cierre de 2018; complementados por otros canales como agentes intermediarios y corredores (44.2%) y el banco relacionada (1.2%). Además, la aseguradora espera potenciar la colocación de productos por medio de bancaseguros y otros canales, acorde con la reciente aprobación regulatoria que autoriza a Banco Azul como agente comercializador masivo de seguros.

Diversificación

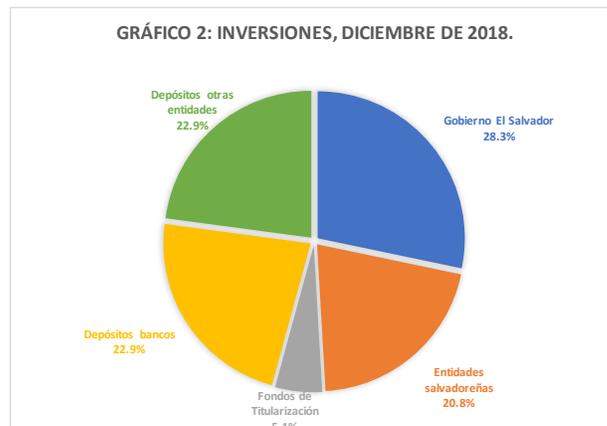
Los ramos de la aseguradora que registran mayor participación sobre el total de primas retenidas son autos (40.7%), incendio (24.7%) y transporte terrestre (12.9%); haciendo notar que dicha estructura está influenciada por la producción de primas y el apetito de riesgo para cada ramo, esto último reflejado en los niveles de cesión. Por otra parte, el porcentaje promedio de retención se sitúa en 60.0% al 31 de diciembre de 2018, similar con respecto al año previo y a la práctica del sector (63.7%).

Calidad de Activos

El portafolio de Azul se concentra en títulos de renta fija; haciendo notar que las inversiones se integran en un 28.3% en emisiones respaldadas por el Gobierno de El Salvador, un 22.9% depósitos en cuatro bancos locales y un 22.9% en tres sociedades de ahorro y crédito y dos bancos cooperativos a diciembre de 2018 (ver Gráfico 2). Las inversiones en el soberano se componen de Eurobono, LETES y Notas de El Salvador; valorándose las recientes mejoras en la calificación internacional del Estado. Sin embargo, persisten riesgos importantes en las finanzas públicas provenientes de los constantes déficits fiscales, la elevada razón deuda/PIB y el bajo crecimiento económico.

Los depósitos a plazos en bancos se encuentran garantizados por cuatro entidades, destacando que el 44% de estos depósitos están dos bancos calificados por Zumma Ratings en AAA.sv y A+.sv. Mientras que los depósitos en bancos cooperativos y en sociedades ahorro y crédito reflejan una moderada calidad crediticia acorde con el perfil de estas

entidades, haciendo notar que tres de ellas están en las categorías de BBB+.sv por otras agencias calificadoras y las dos restantes sin calificación pública.



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

Por otra parte, las primas por cobrar de Azul exhiben una buena calidad en virtud que las primas con mas de 90 días de vencimientos representan el 0.91% de la cartera a diciembre de 2018; mientras que la cobertura por provisiones es del 120.2%. Los días promedio de cobranza aumenta a 123 días desde 68 días, derivado fundamentalmente del cauce mayor de primas en el último trimestre del ejercicio.

Siniestralidad

La incidencia de reclamos registra una notable disminución anual del 40% a 2018, en sintonía con los menores pagos en los ramos de fianzas y autos. Adicionalmente, Azul exhibe una cartera con baja siniestralidad; fundamentada en el control y monitoreo de reclamos, la apropiada selección de asegurados y complementada con el esquema de reaseguro gestionado.

Tabla 1: Siniestralidad

	Siniestro / Prima Neta	Siniestralidad Retenida	Siniestralidad Incurrida
2015	28.2%	38.4%	53.0%
2016	32.5%	24.9%	37.6%
2017	49.6%	46.2%	42.8%
2018	26.2%	32.8%	34.3%
Mercado 2018	48.8%	54.3%	55.4%

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

En los últimos tres años, Azul ha logrado ubicar sus indicadores de siniestralidad en niveles apropiados. Así, la relación siniestros/primas netas mejora sustancialmente a 26.2% (48.8% promedio de mercado), en virtud de los menores reclamos en fianzas y en automotores (ver Tabla 1).

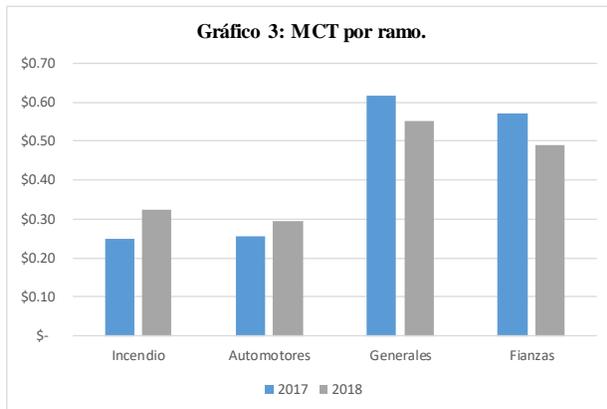
Además, la siniestralidad incurrida evidencia una notable mejora pasando a 34.3% desde 42.8% en el lapso de un año

(55.4% promedio del sector). Por línea de negocio, incendio y transporte terrestre son los ramos con menor siniestralidad incurrida, ubicándose en 12.7% y 18.5%, respectivamente al cierre de 2018. En contraposición, autos refleja uno de los índices más elevados (58.5%); sin embargo, evidencia una disminución con respecto a 2017. A juicio de Zumma Ratings, se estima que los indicadores de siniestralidad de compañía podrían aumentar levemente; no obstante, continuarán controlados y en niveles sanos.

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 se esperan cambios significativos en los contratos de la compañía que serán renovados al cierre del primer semestre de 2019.

Análisis de Resultados

En el análisis se señala que Azul ha alcanzado su punto de equilibrio; destacándose el desarrollo favorable en términos de rentabilidad y eficiencia durante los últimos cinco años, así como los beneficios técnicos alcanzados por todos los ramos gestionados 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. Al 31 de diciembre de 2018, el resultado neto de Azul aumenta anualmente en 34%, explicado por la importante disminución en el desembolso por reclamos de asegurados y al crecimiento en la cartera de primas.



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

Por su parte, el margen técnico de Azul incrementa a 26.3% (12.5% promedio de la industria) acorde con la mayor generación de utilidades; haciendo notar los resultados positivos en todos los ramos administrados por la aseguradora. En ese contexto, daños generales y fianzas registran un Margen de Contribución Técnica (MCT) del US\$0.55 y US\$0.49, respectivamente a diciembre de 2018 (ver Gráfico 3); mientras

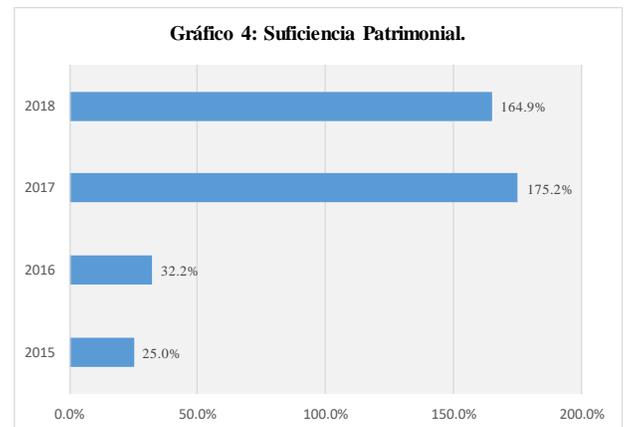
que los segmentos que aportan en mayor medida a la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) son incendio y daños generales con una participación conjunta del 74.0%.

En términos de eficiencia, Azul registra una mejora relevante en su índice de cobertura pasando a 79.3% desde 98.6% en el lapso de un año, en virtud de la buena siniestralidad registrada, a pesar de reflejar una alta proporción de gastos administrativos entre primas. Cabe mencionar que un mayor importe de ingresos por emisión de pólizas acompañado de leves aumentos en gastos vinculados a la suscripción permitiría una mayor capacidad para absorber la estructura de costos de la compañía.

Liquidez y Solvencia

El indicador de liquidez a reserva registra un nivel favorable en comparación al mercado (2.2 veces versus 1.7 veces); mientras que de incorporar el total de pasivos la cobertura de los activos líquidos se ubica en 1.0x a diciembre de 2018 (1.1x en diciembre de 2017).

La gestión de liquidez se considera buena, beneficiándose de una política de canalización de recursos hacia instrumentos de rápida realización, con el objetivo de atender pagos provenientes de reclamos. Se considera que la liquidez se mantendrá estable y sin cambios relevantes.



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

Después de la inyección de capital por US\$1.75 millones que recibió Azul de su matriz en 2017, su capital registró un fortalecimiento sustantivo; acompañando la expansión en la producción de primas y fortaleciendo la capacidad de absorción de pérdidas bajo escenarios de estrés. Acorde con lo anterior, la posición de solvencia de la aseguradora se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias. Así, la relación patrimonio/activos continúa superior que el promedio de su sector (54.6% versus 32.0%).

En esa línea, Azul refleja un excedente del 164.9% sobre el margen de solvencia regulatorio a diciembre de 2018 (175.2% en diciembre de 2017), valorándose como un nivel

patrimonial fuerte. En otro aspecto, los niveles de apalancamiento de Azul persisten favorables con respecto a sus pares y reflejan estabilidad después de la inyección de capi-

tal. En ese contexto, la relación reservas totales (técnicas y por siniestros) sobre patrimonio pasa a 44.1% desde 42.2% en el lapso de un año (90.8% mercado de seguros).

Seguros Azul S.A.
Balance General
(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
Activo								
Inversiones financieras	1,229	27%	1,137	21%	2,605	37%	2,761	32%
Prestamos, neto	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Disponibilidades	498	11%	341	6%	879	12%	1,379	16%
Primas por cobrar	979	22%	2,217	41%	1,212	17%	2,493	29%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	31	1%	378	7%	919	13%	595	7%
Activo fijo, neto	128	3%	99	2%	250	4%	259	3%
Otros activos	1,638	36%	1,219	23%	1,253	18%	1,065	12%
Total Activo	4,502	100%	5,391	100%	7,119	100%	8,552	100%
Pasivo								
Reservas técnicas	481	11%	1,535	28%	1,402	20%	1,719	20%
Reservas para siniestros	194	4%	310	6%	238	3%	195	2%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	715	16%	530	10%	768	11%	1,104	13%
Obligaciones con asegurados	8	0%	11	0%	23	0%	18	0%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	180	4%	337	6%	206	3%	283	3%
Otros pasivos	1,253	28%	869	16%	595	8%	890	10%
Total Pasivo	2,831	63%	3,592	67%	3,231	45%	4,209	49%
Patrimonio								
Capital social	2,000	44%	2,000	37%	3,750	53%	3,750	44%
Reserva legal	0	0%	0	0%	0	0%	36	0%
Patrimonio restringido	0	0%	0	0%	0	0%	20	0%
Resultados acumulados	0	0%	-29	-1%	-202	-3%	81	1%
Resultado del Ejercicio	-330	-7%	-173	-3%	339	5%	456	5%
Total Patrimonio	1,671	37%	1,798	33%	3,888	55%	4,343	51%
Total Pasivo y Patrimonio	4,502	100%	5,391	100%	7,119	100%	8,552	100%

Seguros Azul S.A.

Estado de Resultado

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
Prima emitida	3,988	100%	5,971	100%	6,436	100%	7,291	100%
Prima cedida	-2,718	-68%	-2,500	-42%	-2,559	-40%	-2,918	-40%
Prima retenida	1,270	32%	3,470	58%	3,877	60%	4,374	60%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-1,054	-26%	-2,324	-39%	-1,906	-30%	-2,279	-31%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	704	18%	1,154	19%	2,040	32%	1,962	27%
Prima ganada neta	921	23%	2,300	39%	4,010	62%	4,057	56%
Siniestros	-1,124	-28%	-1,943	-33%	-3,190	-50%	-1,912	-26%
Recuperación de reaseguro	607	15%	1,003	17%	611	9%	378	5%
Salvamentos y recuperaciones	29	1%	76	1%	790	12%	99	1%
Siniestro retenido	-488	-12%	-864	-14%	-1,789	-28%	-1,435	-20%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	0	0%	0	0%	-213	-3%	-274	-4%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	0	0%	0	0%	284	4%	317	4%
Siniestro incurrido neto	-488	-12%	-864	-14%	-1,718	-27%	-1,392	-19%
Comisión de reaseguro	507	13%	612	10%	637	10%	923	13%
Gastos de adquisición y conservación (intermed)	-853	-21%	-1,162	-19%	-1,372	-21%	-1,672	-23%
Comisión neta de intermediación	-346	-9%	-550	-9%	-735	-11%	-749	-10%
Resultado técnico	86	2%	886	15%	1,557	24%	1,916	26%
Gastos de administración	-1,227	-31%	-1,350	-23%	-1,532	-24%	-1,373	-19%
Resultado de operación	-1,141	-29%	-464	-8%	25	0%	543	7%
Producto financiero	55	1%	56	1%	105	2%	156	2%
Gasto financiero	-321	-8%	-20	0%	-69	-1%	-28	0%
Otros productos (gastos)	1,077	27%	256	4%	458	7%	-30	0%
Resultado antes de impuestos	-330	-8%	-173	-3%	519	8%	641	9%
Impuesto sobre la renta		0%		0%	-180	-3%	-185	-3%
Resultado neto	-330	-8%	-173	-3%	339	5%	456	6%

Ratios Financieros y de Gestión - Compañía	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
ROAA	-8.3%	-3.5%	5.4%	5.8%
ROAE	-20.8%	-9.9%	11.9%	11.1%
Rentabilidad técnica	2.2%	14.8%	24.2%	26.3%
Rentabilidad operacional	-28.6%	-7.8%	0.4%	7.4%
Retorno de inversiones	4.4%	4.9%	4.0%	5.6%
Suficiencia Patrimonial	25.0%	32.3%	175.2%	164.9%
Solidez (patrimonio / activos)	37.1%	33.4%	54.6%	50.8%
Inversiones totales / activos totales	27.3%	21.1%	36.6%	32.3%
Inversiones financieras / activo total	27.3%	21.1%	36.6%	32.3%
Préstamos / activo total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Borderó	-\$684	-\$152	\$151	-\$509
Reserva total / pasivo total	23.8%	51.4%	50.8%	45.5%
Reserva total / patrimonio	40.4%	102.6%	42.2%	44.1%
Reservas técnicas / prima emitida neta	12.1%	25.7%	21.8%	23.6%
Reservas técnicas / prima retenida	37.8%	44.2%	36.2%	39.3%
Producto financiero / activo total	1.2%	1.0%	1.5%	1.8%
Índice de liquidez (veces)	0.6	0.4	1.1	1.0
Liquidez a Reservas (veces)	2.6	0.8	2.1	2.2
Variación reserva técnica (balance general)	-\$207	-\$1,055	\$133	-\$284
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$151	-\$116	\$71	\$5
Siniestro / prima neta	28.2%	32.5%	49.6%	26.2%
Siniestro retenido / prima neta	12.2%	14.5%	27.8%	19.7%
Siniestro retenido / prima retenida	38.4%	24.9%	46.2%	32.8%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	53.0%	37.6%	42.8%	34.3%
Costo de administración / prima neta	30.8%	22.6%	23.8%	18.8%
Costo de administración / prima retenida	96.6%	38.9%	39.5%	31.4%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-8.7%	-9.2%	-11.4%	-10.3%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-27.3%	-15.8%	-19.0%	-17.1%
Costo de adquisición / prima neta emitida	21.4%	19.5%	21.3%	22.9%
Comisión de reaseguro / prima cedida	18.6%	24.5%	24.9%	31.6%
Producto financiero / prima neta	1.4%	0.9%	1.6%	2.1%
Producto financiero / prima retenida	4.3%	1.6%	2.7%	3.6%
Índice de cobertura	172.6%	90.7%	98.6%	79.3%
Estructura de costos	89.1%	65.6%	79.0%	70.0%
Rotación de cobranza (días promedio)	88	134	68	123

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

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

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

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

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

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

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