

SEGUROS AZUL, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 5 de octubre de 2020

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

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

----- MM US\$ al 30.06.20 -----			
ROAA:	6.0%	Activos:	9.2
		Patrimonio:	4.6
ROAE:	11.7%	Ingresos:	4.1
		Utilidad Neta:	0.3

Historia: Emisor: EA (24.10.2018).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019; estados financieros no auditados al 30 de junio de 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 30 de junio 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 incurrida en relación con el sector, y (iii) la buena posición de liquidez, agregar adecuada rentabilidad.

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, los atrasos en el pago de primas 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.

Modesta cuota de mercado con crecimiento relevante en la suscripción de primas:

Azul se dedica a ofrecer seguros para los segmentos de propiedades, autos, daños

generales y fianza; reflejando una participación de mercado del 1.2% al cierre del primer semestre de 2020 con base a primas netas. Adicionalmente, de incorporar a la aseguradora de vida relacionada la participación de mercado combinada se ubica en 2.0%. Uno de los principales retos de Azul es mantener la dinámica en la captación de primas en un entorno de intensa competencia y de lenta recuperación económica debido a los impactos ocasionados por el COVID-19.

Azul evidencia una expansión interanual en la suscripción de primas netas de 16.9% al 30 de junio de 2020, equivalente en términos monetarios a US\$589 mil. Dicha tasa denota la tendencia creciente en daños generales e incendio, con crecimientos interanuales del 27.9% y 20.6%, respectivamente.

Buenos índices de siniestralidad, comparando favorablemente frente al mercado y sus pares:

Azul ha registrado en los últimos periodos una baja incidencia de siniestros, disminuyendo durante el primer semestre de 2020. Así, la siniestralidad bruta mejora a 17.7% desde 19.3% en el lapso de un año (49.5% promedio de mercado). De acuerdo con la Administración, las medidas de confinamiento para evitar el contagio de la pandemia han favorecido para que algunos ramos, como automotores, registren un buen desempeño en la dinámica de reclamos. Zumma Ratings estima que los indicadores de siniestralidad de la compañía se mantendrán en niveles sanos y continuarán controlados durante 2020, pudiendo presentar leves deterioros ante la reapertura económica en curso y los costos generados por la tormenta Amanda.

Adicionalmente, el índice de siniestralidad incurrida de Azul a junio de 2020 registra una leve desmejora pasando a 27.8% (22.7% en junio de 2019), aunque por debajo con el estándar de la industria (47.3%). La desmejora en la siniestralidad incurrida se explica por un mayor nivel de

reclamos en ramos con una mayor retención por parte de Azul.

Holgado nivel de solvencia, aunque inferior a períodos anteriores: La posición de solvencia de Azul, al 30 de junio de 2020 es elevada, valorándose la capacidad de absorción de pérdidas por siniestros bajo escenarios de estrés; así como el acompañamiento patrimonial para la expansión en la captación de riesgos. En ese sentido, la solvencia de la compañía se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias. 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 que el promedio de su sector (50.2% versus 39.0%). Azul refleja un excedente del 124.4% sobre el margen de solvencia regulatorio al cierre de junio de 2020 (163.8% en junio de 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 46.9% (92.0% promedio del sistema). Zumma estima que la solvencia de Azul se mantendrá en estos niveles al cierre de 2020.

Buena posición en liquidez: La gestión de liquidez de la aseguradora se beneficia de la práctica de canalizar los recursos provistos por las reservas y patrimonio, hacia instrumentos de rápida realización; con el objetivo de atender pagos vinculados a reclamos. A criterio de Zumma Ratings, la liquidez de Azul es apropiada y se prevé que se mantenga estable hacia el cierre de 2020.

Acorde con lo anterior, el indicador de liquidez a reserva se sitúa en 2.2 veces al primer semestre de 2020 (1.7x mercado de seguros); mientras que de incorporar el total de pasivos la cobertura de los activos líquidos se ubica en 1.0x; mostrándose estable de compararlo con los últimos períodos.

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 (40.4%), depósitos a plazo fijo en entidades financieras reguladas (35.1%) y certificados de inversión en bancos (8.8%) a junio de 2020. Cabe resaltar que la exposición a títulos del soberano incrementó en el periodo de análisis;

sin embargo, la Administración no tiene considerado aumentar su exposición para 2020. Al respecto, las inversiones en el soberano se componen por LETES, CETES y Notas de El Salvador. Se valora como riesgo las fragilidades que exhiben las finanzas públicas provenientes del elevado déficit fiscal esperado para el cierre de 2020, la elevada razón deuda/PIB y el bajo desempeño económico. Por otra parte, se señala que el 28.5% del portafolio tiene vencimientos inferiores a 30 días, mientras que el 75.5% vence antes de 365 días.

Leve deterioro en la calidad de las cuentas por cobrar: Las primas por cobrar de Azul reflejan un leve deterioro interanual en su calidad, derivado que las primas con más de 90 días de vencimiento pasan a 2.0% de la cartera a junio de 2020 y la cobertura de las provisiones sobre las cuentas vencidas disminuye a 84.1% (0.7% y 117.1% en junio de 2019, respectivamente). Cabe mencionar que Azul ha llegado a acuerdos de alivio en el pago de sus cuotas con algunos de sus clientes, pero solo con aquellos que tiene una alta nivel de certeza de una posterior recuperación. Zumma estima que los indicadores de calidad de cuentas por cobrar pueden verse afectados por crisis causado por el brote del COVID-19.

Utilidades reducidas y modesta capacidad para diluir gastos administrativos: Al 30 de junio de 2020, la utilidad neta de Azul registra una disminución del 16.1%, acorde con el incremento en las reservas por siniestros y el leve incremento en los gastos administrativos. Por otra parte, se señala el desarrollo favorable en términos de rentabilidad y eficiencia; así como el resultado técnico que aporta cada ramo del portafolio. En contraposición, se menciona como reto la modesta capacidad para diluir gastos administrativos. Zumma es de la opinión que, en la medida que los potenciales impactos de la contingencia sanitaria afecten la dinámica de suscripción de riesgos y la incidencia en reclamos, así como en caso la compañía no lograra renovar algunas pólizas importantes, la generación de utilidades podrá verse sensibilizada para el cierre del 2020.

En términos de eficiencia, Azul exhibe un índice de cobertura en línea con el promedio de mercado (79.7% versus 79.1%). No obstante, el indicador gasto operativo/primas retenidas alcanza el 33.0% a junio de 2020 (15.6% sistema), presentando oportunidades de mejora y denotando la modesta capacidad para diluir gastos administrativos.

Fortalezas

1. La holgada posición de solvencia.
2. Índices de siniestralidad favorables con respecto a pares relevantes.
3. Los buenos niveles de liquidez.

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. Afectaciones en cuentas por cobrar.
2. Incremento en la siniestralidad del mercado.
3. Efectos adversos en la economía y el sector por la coyuntura sanitaria del COVID-19.

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes en los últimos años; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. A inicios del año, el Banco Mundial estimaba un crecimiento del 2.5% para la economía internacional en 2020; sin embargo, en junio, la proyección fue ajustada a -5.2%, incorporando los efectos adversos de la crisis sanitaria. En ese contexto, El Salvador no ha sido la excepción, la última proyección del BCR prevé una contracción que se ubicará en el rango de -6.5% y -8.5% para el cierre de 2020. Dicha tasa está asociada con las medidas de cierre de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad y confinamiento para disminuir el número de casos y contagios.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura, debido a que la Sala de lo Constitucional decretó inconstitucional el Decreto Ejecutivo 32. El Gobierno y el sector privado han hecho un llamado a reiniciar las operaciones de forma gradual y con las medidas de bioseguridad necesarias para evitar un rebrote de casos. Si bien la reapertura en la economía ayudará a aquellos empleos con estatus de suspensión temporal, habrá otros empleos que no puedan recuperarse debido al cierre o quiebra de empresas entre marzo-agosto de 2020.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, la baja en el precio de los combustibles, los modestos y estables niveles de inflación y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, elementos adversos se señalan: elevado nivel de endeudamiento público, el menor flujo de remesas (en función del desempeño económico en Estados Unidos), la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la situación de pérdidas de empleo y su impacto en el consumo.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales registraron una contracción interanual del 25.9% a julio de 2020, explicado por el menor importe en los sectores prendas de vestir, industria manufacturera de maquila, elaboración de bebidas, entre otros. Adicionalmente, es muy probable que, en la medida que continúe la reapertura local y en los socios comerciales de El Salvador, las exportaciones registraran una recuperación paulatina.

Las importaciones decrecieron interanualmente en 17.8% a julio de 2020, haciendo notar que los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos y República Popular de China. Por su parte, la factura petrolera se redujo un 38.2%, a causa de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$40.0 a julio 2020).

Al 31 de julio de 2020, las remesas totalizaron US\$3,076 millones de forma acumulada, reflejando una disminución

interanual del 4.7%. Esta variación negativa está asociada con la menor actividad económica que registró Estados Unidos por la crisis sanitaria. Sin embargo, en los meses de junio y julio, las remesas reflejaron una recuperación en sintonía con la apertura de la economía norteamericana y la mejora en las tasas de desempleo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse sensibilizados por los efectos de la pandemia del COVID-19.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. Así, el ratio deuda/PIB se ubicó en 73.3% en 2019; mientras que este indicador se prevé que alcance el 92.0% a final de este año por la adquisición de deuda en un contexto de volatilidad en los mercados financieros. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50%; valorándose el alto costo de este financiamiento por el bajo perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante, principalmente por el vencimiento de LETES para 2021.

ANÁLISIS DEL SECTOR

La industria de seguros de El Salvador está integrada por 16 grupos; considerando que Seguros SISA SV, S.A. (antes Scotia Seguros, S.A.) pasó a formar parte del mismo Grupo que Seguros e Inversiones, S.A. (SISA) en junio de 2020. Por otra parte, se destaca el inicio de operaciones del grupo hondureño Atlántida en el segmento de seguros de personas a través de la compañía Atlántida Vida, S.A. Seguros de Personas en enero de 2020. En otro aspecto, el sector se caracteriza por presentar una estructura concentrada; haciendo notar que los cinco mayores grupos aseguradores representan el 77.2% de las primas netas totales del mercado.

En sintonía con el entorno retador, el sector asegurador registró un crecimiento interanual del 2.3% a junio de 2020, reflejando una desaceleración con respecto a la tasa observada en junio de 2019 (10.0%). La menor dinámica en la economía ha determinado un menor ritmo de expansión en la producción de primas.

Al cierre del primer semestre de 2020, los ramos que exhiben mayor crecimiento interanual son accidentes y enfermedades (13.1%) y vida (6.7%); mientras que autos y otros seguros de daños generales decrecieron en 11.4% y 5.6%, respectivamente. En otro aspecto, el nivel de retención del sector pasa a 61.1% desde 64.5% en el lapso de doce meses, destacando su estabilidad en los últimos años.

Un aspecto relevante en el desempeño de la industria de seguros ha sido la notable disminución en los siniestros. Así, los reclamos pagados totalizaron US\$135.8 millones al 30 de junio de 2020, determinando una contracción inter-

anual del 18.6%. Dicha disminución se encuentra vinculada con el confinamiento que hubo en El Salvador por casi tres meses. En sintonía con lo anterior, la siniestralidad incurrida se ubica en 49.9%, el indicador más bajo desde 2013. A la fecha, no se observa alza en la siniestralidad del ramo de vida, la cual podría sensibilizarse por las tasas de deceso por COVID-19. Por su parte, se prevé que los indicadores de siniestralidad aumenten ligeramente por los costos causados por la tormenta Amanda en el mes de junio.

Si bien el sector exhibe adecuados niveles de liquidez, la participación de las primas por cobrar en el total de activos registra un ligero aumento, situándose en 20.2% a junio 2020 (19.2% en junio 2019). La gestión de recuperación de las primas es un elemento relevante en la liquidez de las compañías y una tendencia al alza en la cartera por cobrar podría conllevar a potenciales situaciones de incobrabilidad, por lo que su evolución debe de monitorearse con frecuencia. Por su parte, el indicador de liquidez a reservas se ubica en 1.71 veces (1.60x en junio de 2019).

En términos de solvencia, la industria continúa registrando niveles favorables, a pesar de algunos pagos de dividendos durante 2019. En ese sentido, la relación patrimonio/activos pasa a 39.0% desde 39.6% en el lapso de un año; mientras que el indicador de suficiencia patrimonial regulatorio se sitúa en 80.2% (73.8% en junio de 2019). Estos niveles le permiten al sector absorber desviaciones inesperadas en el comportamiento de siniestros, bajo un entorno de incertidumbre por la crisis.

La industria consolida una utilidad neta de US\$26.6 millones al primer semestre de 2020, reflejando el mejor desempeño de los últimos seis períodos interanuales analizados. La mayor generación de utilidades estuvo vinculada con la menor incidencia de siniestros, la expansión en la producción de primas, el menor aporte de los otros gastos; así como al control de gastos operativos. Acorde con lo anterior, el margen técnico alcanza el 16.5% (11.7% en junio de 2019); mientras que la rentabilidad promedio sobre activos mejora a 3.0% desde 2.3% en el lapso de doce meses.

En términos de eficiencia, el índice de cobertura, que mide la participación de los costos técnicos y gastos operativos en el total de primas (ajustado por cesión y movimientos de reservas), mejora a 81.6% desde 88.9%, en sintonía con el desempeño en resultados.

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.

La plana gerencial está conformada por:

Plana Gerencial	
Director Vicepresidente	Pedro Geoffroy Carletti
Directora de Negocios y Canales	Ana Yansi Montano
Gerente Admón. y Finanzas	Iliana Arévalo de Ramos
Gerente de 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

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). Los estados financieros intermedios de la aseguradora al 30 de junio de 2020 fueron emitidos con una opinión sin salvedad.

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

La máxima autoridad es la Junta Directiva, que cuenta con 5 directores propietarios y 4 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. 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.

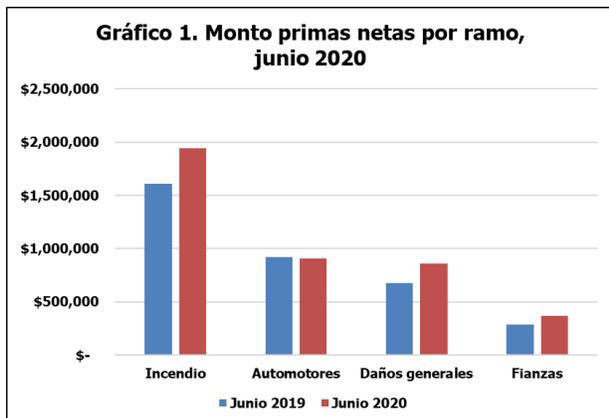
Adicionalmente, Azul realiza un monitoreo que evalúa si el volumen de reservas refleja de manera razonable las obligaciones vigentes; haciendo notar que las reservas técnicas, son certificadas por un actuario independiente. Las reservas de la compañía son invertidas con base en su política, valorándose 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 1.2% al cierre del primer semestre de 2020 con base a primas netas, en línea con su corto tiempo de operaciones (aproximadamente cinco años). Adicionalmente, de incorporar a la aseguradora de vida relacionada la participación de mercado combinada se ubica en 2.0%. Uno de los principales retos de Azul es mantener la dinámica en la captación de primas en un entorno de intensa competencia y de lenta recuperación económica debido a los impactos ocasionados por el COVID-19.

Azul evidencia una expansión interanual en la suscripción de primas netas de 16.9% al 30 de junio de 2020, equivalente en términos monetarios a US\$589 mil. Dicha tasa denota la tendencia creciente en daños generales e incendio, con crecimientos interanuales del 27.9% y 20.6%, respectivamente (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 47.6% al cierre del primer semestre de 2020. Asimismo, otros ramos importantes son automotores (22.2%), fianzas (9.1%) y transporte terrestre (6.1%).

La aseguradora fundamenta la suscripción de negocios, principalmente, por medio de agentes intermediarios y corredores (75.2%); complementándolo con su fuerza interna de ventas (23.8%). Se destaca que, en relación a las primas causadas por medio de su banco relacionado, solo captan aquellas que efectivamente han sido recuperadas, no registrando las de casos en que el cliente ha solicitado diferimiento en el pago de sus cuotas al banco.

Diversificación

El nivel promedio de retención de riesgos de Azul al cierre de junio de 2020 disminuye ligeramente, pasando a 61.0% desde 63.2% en el lapso de doce meses (64.5% industria de seguros), en virtud de la ausencia de cambios relevantes en las condiciones técnicas de los contratos de reaseguros. Por su parte, los ramos de la aseguradora que registran mayor participación sobre el total de primas retenidas, a junio de 2020, son automotores (36.2%), incendio (27.3%) y fianzas de fidelidad (14.9%); 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 (40.4%), depósitos a plazo fijo en entidades financieras

reguladas (35.1%) y certificados de inversión en bancos (8.8%) a junio de 2020. Cabe resaltar que la exposición a títulos del soberano incrementó en el lapso de doce meses (31.2% en junio de 2019), pero la Administración de Azul no tiene considerado aumentar su exposición para 2020. Al respecto, las inversiones en el soberano se componen por LETES, CETES y Notas de El Salvador. Se valora como riesgo las fragilidades que exhiben las finanzas públicas provenientes del elevado déficit fiscal esperado para el cierre de 2020, la elevada razón deuda/PIB y el bajo desempeño económico; de igual forma, se consideran los distintos impactos adversos económicos a causa de las medidas de emergencia para contener al COVID-19, así como la lenta recuperación esperada de la economía. Por otra parte, se señala que el 28.5% del portafolio tiene vencimientos inferiores a 30 días, mientras que el 75.5% vence antes de 365 días.



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

El 15.8% del portafolio se encuentra invertido en depósitos a plazo en dos SAC (Sociedades de Ahorro y Crédito) y dos bancos cooperativos, todas ellas reguladas por la SSF. Mientras que los depósitos en bancos locales (19.3%) se encuentran en tres entidades con calificaciones de AAA.sv, A+.sv y AA-.sv, las dos primeras otorgadas por Zumma Ratings. Acorde con lo anterior, la calidad del portafolio se valora como adecuada, aunque inferior al de otras aseguradoras del mercado.

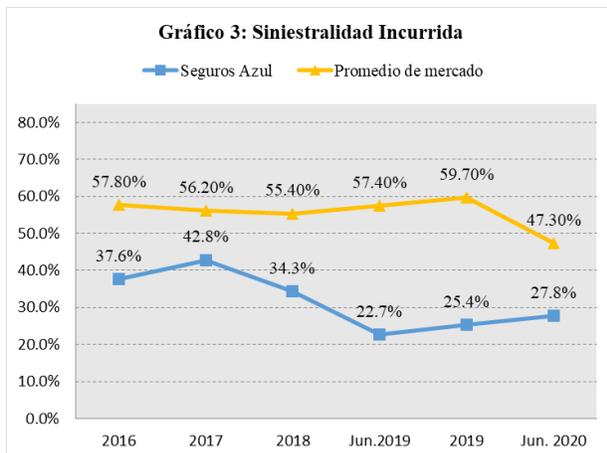
Las primas por cobrar de Azul reflejan un leve deterioro interanual en su calidad, derivado que las primas con más de 90 días de vencimiento pasan a 2.0% de la cartera a junio de 2020 y la cobertura de las provisiones sobre las cuentas vencidas disminuye a 84.1% (0.7% y 117.1% en junio de 2019, respectivamente). Cabe mencionar que Azul ha llegado a acuerdos de alivio en el pago de sus cuotas con algunos de sus clientes, pero solo con aquellos que tiene una alta nivel de certeza de una posterior recuperación. En ese sentido, el periodo promedio de rotación de cobranza pasa a 115 días desde 111 días en el lapso de doce meses, pero compa-

ra desfavorablemente frente al promedio del mercado (97 días). Zumma estima que los indicadores de calidad de cuentas por cobrar pueden verse afectados por los efectos adversos ocasionados por la emergencia del COVID-19.

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 efectos favorables en algunos ramos debido a las medidas de confinamiento ante la contingencia sanitaria, y complementándose con el adecuado programa de reaseguro a junio de 2020. La incidencia de reclamos registra un moderado incremento interanual del 7.3%, en línea con la dinámica de primas observada.

Azul ha registrado en los últimos periodos una baja incidencia de siniestros, disminuyendo durante el primer semestre de 2020. Así, la siniestralidad bruta mejora a 17.7% desde 19.3% en el lapso de un año (49.5% promedio de mercado). De acuerdo con la Administración, las medidas de confinamiento para evitar el contagio de la pandemia han favorecido para que algunos ramos, como automotores, registren un buen desempeño en la dinámica de reclamos. Zumma Ratings estima que los indicadores de siniestralidad de la compañía se mantendrán en niveles sanos y continuarán controlados durante 2020, pudiendo presentar leves deterioros ante la reapertura económica en curso y los costos generados por la tormenta Amanda.



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

Adicionalmente, el índice de siniestralidad incurrida de Azul a junio de 2020 registra una leve desmejora pasando a 27.8% (22.7% en junio de 2019), aunque por debajo con el estándar de la industria (47.3%). La desmejora en la siniestralidad incurrida se explica por un mayor nivel de reclamos en ramos con una mayor retención por parte de Azul. Se señala que la siniestralidad incurrida en el ramo de incendio aumenta a 27.2% al cierre del primer semestre de 2020 (8.1% en junio de 2019). Por otra parte, responsabilidad civil y transporte terrestre son los ramos con menor siniestralidad incurrida, ubicándose en 2.7% y 21.1%, respectivamente.

Adicionalmente, el índice de siniestralidad incurrida de Azul a junio de 2020 registra una leve desmejora pasando a 27.8% (22.7% en junio de 2019), aunque por debajo con el estándar de la industria (47.3%). La desmejora en la siniestralidad incurrida se explica por un mayor nivel de reclamos en ramos con una mayor retención por parte de Azul. Se señala que la siniestralidad incurrida en el ramo de incendio aumenta a 27.2% al cierre del primer semestre de 2020 (8.1% en junio de 2019). Por otra parte, responsabilidad civil y transporte terrestre son los ramos con menor siniestralidad incurrida, ubicándose en 2.7% y 21.1%, respectivamente.

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.

Análisis de Resultados

Al 30 de junio de 2020, la utilidad neta de Azul registra una disminución del 16.1%, acorde con el incremento en las reservas por siniestros y el leve incremento en los gastos administrativos. Por otra parte, se señala el desarrollo favorable en términos de rentabilidad y eficiencia; así como el resultado técnico que aporta cada ramo del portafolio. En contraposición, se menciona como reto la modesta capacidad para diluir gastos administrativos. Zumma es de la opinión que, en la medida que los potenciales impactos de la contingencia sanitaria afecten la dinámica de suscripción de riesgos y la incidencia en reclamos, así como en caso la compañía no lograra renovar algunas pólizas importantes, la generación de utilidades podrá verse sensibilizada para el cierre del 2020.

Adicionalmente, la rentabilidad promedio sobre activos y patrimonio se ubican en 6.0% y 11.7% (5.3% y 13.4% promedio del mercado), respectivamente; haciendo notar el adecuado desempeño.

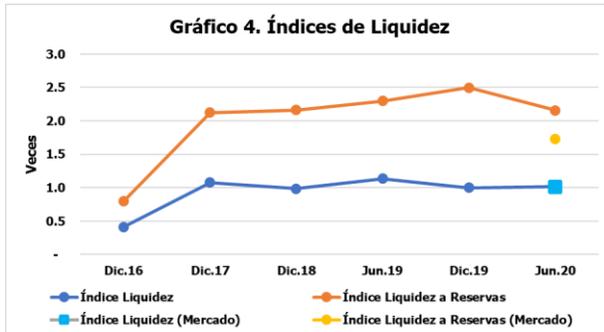
La compañía refleja un margen técnico de 27.0% a junio de 2020 (16.5% promedio del sector). En ese contexto, se señala el desempeño de los ramos transporte marítimo y fianzas de fidelidad, que registran un Margen de Contribución Técnica (MCT) del US\$0.97 y US\$0.93, respectivamente; mientras que el segmento que aporta en mayor medida a la utilidad técnica del primer semestre de 2020 (antes de otros gastos de adquisición) es incendio representando el 36.5% (39.9% en 2019) seguido por el ramo de automotores siendo el 23.2% (24.6% en 2019).

En términos de eficiencia, Azul exhibe un índice de cobertura en línea con el promedio de mercado (79.7% versus 79.1%). No obstante, el indicador gasto operativo/primas retenidas alcanza el 33.0% a junio de 2020 (15.6% sistema), presentando oportunidades de mejora y denotando la modesta capacidad para diluir gastos administrativos.

Liquidez y Solvencia

La gestión de liquidez de la aseguradora se beneficia de la práctica de canalizar los recursos provistos por las reservas y patrimonio, hacia instrumentos de rápida realización; con el objetivo de atender pagos vinculados a reclamos. A criterio de Zumma Ratings, la liquidez de Azul es apropiada y prevé que se mantenga estable hacia el cierre de 2020.

Acorde con lo anterior, el indicador de liquidez a reserva se sitúa en 2.2 veces al primer semestre de 2020 (1.7x mercado de seguros); mientras que de incorporar el total de pasivos la cobertura de los activos líquidos se ubica en 1.0x; mostrándose estable de compararlo con los últimos períodos.



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

La posición de solvencia de Azul al 30 de junio de 2020 es elevada; sin embargo, ésta es inferior con períodos anteriores. Como aspectos positivos se menciona la capacidad de absorción de pérdidas por siniestros bajo escenarios de estrés; así como el acompañamiento patrimonial para la expansión en la captación de riesgos. En ese sentido, la solvencia de la compañía se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias. 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 (50.2% versus 39.0%). Asimismo, Azul refleja un excedente del 124.4% sobre el margen de solvencia regulatorio al cierre de junio de 2020 (163.8% en junio de 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 46.9% (92.0% promedio del sistema). Zumma estima que la solvencia de Azul se mantendrá en estos niveles al cierre de 2020.

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

Concepto	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Activo												
Inversiones financieras	1,137	21%	2,605	37%	2,761	32%	2,635	31%	2,494	25%	2,847	31%
Disponibilidades	341	6%	879	12%	1,379	16%	1,735	20%	2,403	24%	1,853	20%
Primas por cobrar	2,217	41%	1,212	17%	2,493	29%	2,144	25%	2,607	27%	2,617	28%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	378	7%	919	13%	595	7%	864	10%	1,239	13%	1,043	11%
Activo fijo, neto	99	2%	250	4%	259	3%	214	3%	163	2%	129	1%
Otros activos	1,219	23%	1,253	18%	1,065	12%	910	11%	911	9%	758	8%
Total Activo	5,391	100%	7,119	100%	8,552	100%	8,501	100%	9,817	100%	9,247	100%
Pasivo												
Reservas técnicas	1,535	28%	1,402	20%	1,719	20%	1,710	20%	1,788	18%	1,930	21%
Reservas para siniestros	310	6%	238	3%	195	2%	193	2%	174	2%	247	3%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	530	10%	768	11%	1,104	13%	800	9%	1,648	17%	1,084	12%
Obligaciones con asegurados	11	0%	23	0%	18	0%	17	0%	20	0%	20	0%
Obligaciones con intermediarios	337	6%	206	3%	283	3%	407	5%	344	4%	399	4%
Otros pasivos	869	16%	595	8%	890	10%	714	8%	916	9%	921	10%
Total Pasivo	3,592	67%	3,231	45%	4,209	49%	3,841	45%	4,889	50%	4,601	50%
Patrimonio												
Capital social	2,000	37%	3,750	53%	3,750	44%	3,750	44%	3,750	38%	3,750	41%
Reserva legal	0	0%	0	0%	36	0%	81	1%	81	1%	142	2%
Patrimonio restringido	0	0%	0	0%	20	0%	30	0%	30	0%	35	0%
Resultados acumulados	-29	-1%	-202	-3%	81	1%	483	6%	483	5%	452	5%
Resultado del Ejercicio	-173	-3%	339	5%	456	5%	317	4%	584	6%	266	3%
Total Patrimonio	1,798	33%	3,888	55%	4,343	51%	4,661	55%	4,928	50%	4,646	50%
Total Pasivo y Patrimonio	5,391	100%	7,119	100%	8,552	100%	8,501	100%	9,817	100%	9,247	100%

Seguros Azul S.A.

Estado de Resultado

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Prima emitida	5,971	100%	6,436	100%	7,291	100%	3,492	100%	8,105	100%	4,081	100%
Prima cedida	-2,500	-42%	-2,559	-40%	-2,918	-40%	-1,283	-37%	-3,505	-43%	-1,592	-39%
Prima retenida	3,470	58%	3,877	60%	4,374	60%	2,209	63%	4,599	57%	2,489	61%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-2,324	-39%	-1,906	-30%	-2,279	-31%	-1,419	-41%	-2,325	-29%	-1,503	-37%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	1,154	19%	2,040	32%	1,962	27%	1,428	41%	2,256	28%	1,360	33%
Prima ganada neta	2,300	39%	4,010	62%	4,057	56%	2,218	64%	4,530	56%	2,346	57%
Siniestros	-1,943	-33%	-3,190	-50%	-1,912	-26%	-674	-19%	-1,715	-21%	-724	-18%
Recuperación de reaseguro	1,003	17%	611	9%	378	5%	122	3%	433	5%	134	3%
Salvamentos y recuperaciones	76	1%	790	12%	99	1%	47	1%	110	1%	9	0%
Siniestro retenido	-864	-14%	-1,789	-28%	-1,435	-20%	-505	-14%	-1,172	-14%	-581	-14%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	0	0%	-213	-3%	-274	-4%	-117	-3%	-254	-3%	-187	-5%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	0	0%	284	4%	317	4%	119	3%	275	3%	114	3%
Siniestro incurrido neto	-864	-14%	-1,718	-27%	-1,392	-19%	-503	-14%	-1,151	-14%	-653	-16%
Comisión de reaseguro	612	10%	637	10%	923	13%	324	9%	922	11%	426	10%
Gastos de adquisición y conservación (intermed)	-1,162	-19%	-1,372	-21%	-1,672	-23%	-908	-26%	-2,036	-25%	-1,018	-25%
Comisión neta de intermediación	-550	-9%	-735	-11%	-749	-10%	-585	-17%	-1,114	-14%	-592	-15%
Resultado técnico	886	15%	1,557	24%	1,916	26.3%	1,130	32%	2,265	28.0%	1,101	27.0%
Gastos de administración	-1,350	-23%	-1,532	-24%	-1,373	-19%	-789	-23%	-1,583	-20%	-821	-20%
Resultado de operación	-464	-8%	25	0%	543	7%	341	10%	682	8%	280	7%
Producto financiero	56	1%	105	2%	156	2%	91	3%	186	2%	122	3%
Gasto financiero	-20	0%	-69	-1%	-28	0%	-15	0%	-28	0%	-18	0%
Otros productos (gastos)	256	4%	458	7%	-30	0%	20	1%	30	0%	-17	0%
Resultado antes de impuestos	-173	-3%	519	8%	641	9%	438	13%	871	11%	367	9%
Impuesto sobre la renta		0%	-180	-3%	-185	-3%	-120	-3%	-287	-4%	-101	-2%
Resultado neto	-173	-3%	339	5%	456	6%	317	9%	584	7%	266	7%

Seguros Azul S.A.

Ratios Financieros y de Gestión - Compañía	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Jun.19	Dic.19	Jun.20
ROAA	-3.5%	5.4%	5.8%	6.5%	6.4%	6.0%
ROAE	-9.9%	11.9%	11.1%	11.7%	12.6%	11.7%
Rentabilidad técnica	14.8%	24.2%	26.3%	32.4%	28.0%	27.0%
Rentabilidad operacional	-7.8%	0.4%	7.4%	9.8%	8.4%	6.9%
Retorno de inversiones	4.9%	4.0%	5.6%	6.9%	7.5%	8.6%
Suficiencia Patrimonial	32.3%	175.2%	164.9%	163.8%	160.6%	124.4%
Solidez (patrimonio / activos)	33.4%	54.6%	50.8%	54.8%	50.2%	50.2%
Inversiones totales / activos totales	21.1%	36.6%	32.3%	31.0%	25.4%	30.8%
Inversiones financieras / activo total	21.1%	36.6%	32.3%	31.0%	25.4%	30.8%
Préstamos / activo total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Borderó	-\$152	\$151	-\$509	\$64	-\$409	-\$41
Reserva total / pasivo total	51.4%	50.8%	45.5%	49.5%	40.1%	47.3%
Reserva total / patrimonio	102.6%	42.2%	44.1%	40.8%	39.8%	46.9%
Reservas técnicas / prima emitida neta	25.7%	21.8%	23.6%	24.5%	22.1%	23.6%
Reservas técnicas / prima retenida	44.2%	36.2%	39.3%	38.7%	38.9%	38.8%
Producto financiero / activo total	1.0%	1.5%	1.8%	2.1%	1.9%	2.6%
Índice de liquidez (veces)	0.4	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0
Liquidez a Reservas (veces)	0.8	2.1	2.2	2.3	2.5	2.2
Variación reserva técnica (balance general)	-\$1,055	\$133	-\$284	-\$438	-\$483	-\$720
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$116	\$71	\$5	\$74	\$44	-\$10
Siniestro / prima neta	32.5%	49.6%	26.2%	19.3%	21.2%	17.7%
Siniestro retenido / prima neta	14.5%	27.8%	19.7%	14.5%	14.5%	14.2%
Siniestro retenido / prima retenida	24.9%	46.2%	32.8%	22.9%	25.5%	23.3%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	37.6%	42.8%	34.3%	22.7%	25.4%	27.8%
Costo de administración / prima neta	22.6%	23.8%	18.8%	22.6%	19.5%	20.1%
Costo de administración / prima retenida	38.9%	39.5%	31.4%	35.7%	34.4%	33.0%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-9.2%	-11.4%	-10.3%	-16.7%	-13.7%	-14.5%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-15.8%	-19.0%	-17.1%	-26.5%	-24.2%	-23.8%
Costo de adquisición / prima neta emitida	19.5%	21.3%	22.9%	26.0%	25.1%	25.0%
Comisión de reaseguro / prima cedida	24.5%	24.9%	31.6%	25.2%	26.3%	26.8%
Producto financiero / prima neta	0.9%	1.6%	2.1%	2.6%	2.3%	3.0%
Producto financiero / prima retenida	1.6%	2.7%	3.6%	4.1%	4.1%	4.9%
Índice de cobertura	90.7%	98.6%	79.3%	80.7%	80.0%	79.7%
Estructura de costos	65.6%	79.0%	70.0%	68.0%	71.5%	67.7%
Rotación de cobranza (días promedio)	134	68	123	111	116	115

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.