



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

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: 4.6%	ROAE: 7.4%	Activos: 7.7
Ingresos: 2.8	Utilidad: 0.22	Patrimonio: 5.3

<b>Historia:</b> 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 Vida, S.A., Seguros de Personas (en adelante Azul Vida), con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2020.

En la calificación de riesgo se han ponderado favorablemente los siguientes factores: (i) las sinergias con las empresas subsidiarias de Inversiones Financieras Grupo Azul, S.A. (en adelante IFGA); (ii) la fuerte posición de solvencia; (iii) los buenos niveles de liquidez; y (iv) la adecuada siniestralidad incurrida de la cartera.

Por otra parte, la calificación de la aseguradora se ve limitada por: (i) la tendencia decreciente en la suscripción y la modesta participación de mercado en el sector; y (ii) la modesta capacidad para diluir gastos administrativos.

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.

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

**Fuerte posición patrimonial:** La posición de solvencia de la aseguradora se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias, en virtud de la capacidad para acom-

pañar la captación de nuevos riesgos y absorber desviaciones sustantivas en siniestros. En este contexto, la relación patrimonio/activos aumenta a 68.6% al cierre de junio de 2020 (60.9% en junio de 2019); continuando superior al promedio del sector de seguros de personas (33.7%). El patrimonio neto de Azul Vida superó en 160.3% al margen de solvencia requerido por la regulación a junio de 2020 (97.7% en junio de 2019). A criterio de Zumma Ratings, la solvencia de Azul Vida podría reducirse hacia el cierre de 2020, en caso se decida decretar una distribución de dividendos; no obstante, se mantendrá en niveles holgados que permita acompañar la expansión en riesgos, proveniente de la emisión de seguros.

**Buenas métricas de liquidez:** Azul Vida canaliza una alta proporción de sus reservas y patrimonio en instrumentos de rápida realización; determinándose como una fortaleza para la aseguradora. A juicio de Zumma Ratings, Azul Vida refleja una posición fuerte de activos líquidos frente a sus pasivos técnicos y prevé que ésta se mantenga estable hacia el cierre de 2020. En sintonía con lo anterior, el indicador de liquidez a reservas (inversiones + efectivo – obligaciones financieras / reservas) se ubica en 2.3 veces a junio de 2020 (1.5 veces promedio de compañías especializadas en seguros de personas).

**Apropiados índices de siniestralidad incurrida, en línea con el mercado:** Azul Vida presenta apropiados índices de siniestralidad incurrida, explicados por su política de suscripción. Al cierre de junio de 2020, la incidencia de reclamos totaliza un importe de US\$2.2 millones; evidenciando una disminución interanual del 7.1%, en virtud del efecto conjunto de los mayores siniestros pagados en el ramo de vida colectivo y la menor dinámica de reclamos en los ramos de gastos médicos e invalidez y sobrevivencia. La siniestralidad bruta disminuye a 59.3% al 30 de

junio de 2020 (62.7% en junio de 2019). Adicionalmente, la siniestralidad incurrida de Azul Vida disminuye a 45.3% a junio de 2020, en línea con el mercado de compañías especializadas en seguros de personas, pero comparando favorablemente frente a sus pares relevantes (46.5% y 53.3%, respectivamente), principalmente por el buen desempeño del ramo previsional y de gastos médicos. A nivel de ramos, deuda refleja una sana siniestralidad incurrida (21.1%) en el periodo de análisis; mientras que el ramo previsional mejora levemente a 64.1% desde 70.0% en el lapso de doce meses. A juicio de Zumma Ratings, en el contexto de la reapertura económica y finalizadas las restricciones de movilidad para prevenir el contagio de la pandemia, la incidencia de reclamos en algunos ramos podría incrementar, no obstante, los indicadores de siniestralidad se prevén que se mantendrán en niveles controlados.

**Volumen de utilidades incrementado, pero su bajo tamaño limita mayor dilución de costos:** Al cierre del primer semestre de 2020, la utilidad neta de la compañía incrementa de forma interanual en 96.8% determinado por la mejora en siniestros, el mayor volumen de recuperación de siniestros con reaseguradores y la expansión en la comisión por reaseguro; así como la disminución de los gastos administrativos. Se señala como el principal reto para la Aseguradora la modesta capacidad para diluir costos administrativos. En contraposición, el buen margen técnico y el aporte de los ingresos financieros son ponderados como fortalezas en el análisis. Zumma Ratings es de la opinión que los potenciales efectos ocasionados por las medidas de emergencia para contener al COVID-19 pueden sensibilizar la generación de utilidades para el 2020.

En términos de eficiencia, el índice de cobertura muestra una moderada mejora, ubicándose en 93.3% a junio de 2020, comparando desfavorablemente frente al promedio del mercado de compañías especializadas en seguros de personas (77.2%). Cabe mencionar que el gasto operativo decrece interanualmente en 10.7% explicado por la manera en que Azul Vida y la aseguradora de daños del grupo se dividen los gastos operativos. En ese sentido, el índice de gastos operativos sobre primas netas se ubica en 22.0% al cierre del primer semestre de 2020 (8.2% promedio del mercado). Revertir la tendencia en la generación de negocios para mejorar los indicadores de rentabilidad y eficiencia técnica es un desafío relevante para la aseguradora en un ambiente de incertidumbre.

**Depósitos a plazos predominan en las inversiones:** Los títulos que integran las inversiones reflejan baja complejidad al ser de renta fija y depósitos a plazo. Cabe mencionar que estos últimos representan el 45.6% del portafolio al cierre de junio de 2020, dichos depósitos se encuentran garantizados por cinco bancos (31.5%), una sociedad de ahorro y crédito y dos bancos cooperativos (14.1%), todas las entidades son reguladas. Las inversiones en entidades privadas representan el 24.4% del portafolio; complemen-

tándose con certificados de inversión, cuotas de participación en fondos de inversión locales y valores de titularización. Adicionalmente, la exposición del portafolio al riesgo soberano se reduce levemente pasando a 24.4% o desde 26.8% en el lapso de un año; integrándose por CETES, LETES 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, cabe mencionar que el 10.7% del portafolio tiene vencimientos inferiores a 30 días, mientras que el 66.3% vence antes de 365 días.

**Leve deterioro en la cartera de cuentas por cobrar:** El volumen de primas por cobrar de Azul Vida incrementa en un 32%; haciendo notar que las primas con más de 90 días de vencimiento incrementan a 5.1% de la cartera al cierre del primer semestre de 2020 (0.6% en junio de 2019) y la cobertura de las provisiones sobre las cuentas por cobrar en mora disminuye a 126.0% desde 227.0% en el lapso de doce meses. Cabe mencionar que Azul ha otorgado diferimientos de pago de sus cuotas a algunos de sus clientes, solo para aquellos tiene un buen nivel de certeza de una posterior recuperación. 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.

**Tendencia decreciente en la suscripción y modesta participación de mercado:** La compañía registró una leve disminución interanual del 1.8% en la producción de primas netas al 30 de junio de 2020; continuando con la contracción reflejada a partir de 2018. La variación negativa indicada se debe principalmente al comportamiento comercial en el ramo de salud y hospitalización. En contraposición, se señala el incremento en el negocio de crédito interno por medio de su canal bancario relacionado.

Por su parte, los esfuerzos comerciales están orientados en captar negocios cautivos de su banco relacionado y potenciar la colocación de pólizas a través de bancaseguros, dada la reciente aprobación de la SSF que autoriza a Banco Azul como agente comercializador masivo de seguros. Cabe mencionar que, en relación a las primas generadas por medio de su banco relacionado, solo registran las que el Banco ha efectivamente cobrado, en el marco de las medidas de alivio en el diferimiento de cuotas. Cabe destacar que actualmente la Aseguradora participa en ambas pólizas del negocio previsional, bajo la modalidad de reaseguro tomado. Azul Vida exhibe una modesta participación en el mercado de seguros de personas; registrando una cuota, con base a primas netas, del 1.8% al cierre de junio de 2020 (2.0% en junio de 2019), considerando la modesta generación de negocios en el sector.

**Fortalezas**

1. La fuerte posición de solvencia y liquidez.
2. Apropiados índices de siniestralidad incurrida.
3. Adecuada calidad del portafolio de inversiones.

**Debilidades**

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

**Oportunidades**

1. Sinergias con grupo favoreciendo la producción de primas.
2. Implementación de canales no tradicionales en la colocación de pólizas.

**Amenazas**

1. Efectos adversos en la economía y el sector por la coyuntura sanitaria del COVID-19.
2. Potenciales incrementos en la siniestralidad del mercado.

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

Posteriormente, en Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 25 de junio de 2014, se acordó modificar el nombre de Progreso, S. A., Seguros de Personas a Seguros Azul Vida, S. A., Seguros de Personas, y con fecha 10 de octubre de 2014, la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) autorizó la modificación del pacto social, el

cual fue inscrito en el Registro de Comercio el 19 de diciembre de 2014.

Los estados financieros intermedios 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 Azul Vida al 30 de junio de 2020 fueron emitidos con una opinión sin salvedad.

## Composición Accionaria

La Compañía es subsidiaria del conglomerado IFGA con una participación del 99.99%. IFGA es la sociedad controladora que consolida las operaciones de las dos compañías de seguros (vida y daños) y de Banco Azul de El Salvador, S.A.



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

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

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
Jefe de Reclamos	Rosa Irene Morán
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.

## GOBIERNO CORPORATIVO

Las prácticas de gobierno corporativo de Azul Vida están en línea con los requerimientos de la regulación local y guardan una estrecha relación con las políticas que decreta su grupo financiero.

La máxima autoridad es la Junta Directiva, que cuenta con 5 directores propietarios e igual número de suplentes, los directores son elegidos por 3 años, quienes cuentan con experiencia y conocimiento en el sector asegurador y bancario. Existen tres directores independientes en la Junta, de los cuales uno es 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.

Junta Directiva	
Presidente	Raúl Álvarez Belismelis
Vicepresidente	Pedro Geoffroy Carletti
Secretario	Manuel Rodríguez Harrison
Primer Director Propietario	Christina Murray Álvarez
Segundo Director Propietario	Irene Trujillo de López
Primer Director Suplente	Carlos Araujo Eserski
Segundo Director Suplente	Gustavo Magaña Della Torre
Tercer Director Suplente	Carlos Imberton Hidalgo
Cuarto Director Suplente	Carlos Grassl Lecha
Quinto Director Suplente	Juan Pacas Martínez

## GESTIÓN DE RIESGOS

La plana gerencial de Azul Vida cuenta con la experiencia y conocimientos adecuados para mantener un ambiente de control y mitigar los riesgos inherentes de la actividad de seguros. El apetito de riesgo de la compañía es bajo, 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 riesgos de Azul Vida cuenta con miembros de IFGA. Adicionalmente, las aseguradoras del grupo se adhieren al comité de riesgos y de lavado de dinero de su banco relacionado, con el objetivo de contar con una visión global sobre la exposición asumida del grupo.

Cabe precisar que Azul Vida refleja desafíos en el área de tecnología, particularmente en aquellos vinculados a la automatización en algunos procesos. Cabe precisar que la aseguradora apoya su infraestructura de informática con la de su banco relacionado.

El riesgo técnico de Azul Vida es mitigado mediante el análisis de la siniestralidad histórica de cada uno de los productos de la cartera, realizando ajustes en las condiciones de las pólizas de aquellas líneas de negocios que no cumplan con los niveles apropiados de rentabilidad técnica. El esquema de reaseguro (tipos de contratos, exposición a retención y calidad del reasegurador) es aprobado por la Junta Directiva con el previo análisis de las unidades involucradas, valorándose prácticas similares a las mostradas por el sector.

Adicionalmente, Azul Vida realiza un monitoreo que evalúa si el volumen de reservas refleja de manera razonable las obligaciones 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. Por otra parte, las pérdidas no esperadas, producto de desviaciones en el comportamiento de siniestros, son mitigadas por los contratos catastróficos y el patrimonio de la aseguradora. A juicio de Zumma Ratings, el riesgo técnico de Azul Vida es congruente con su tamaño operativo y se encuentra adecuadamente mitigado.

## ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

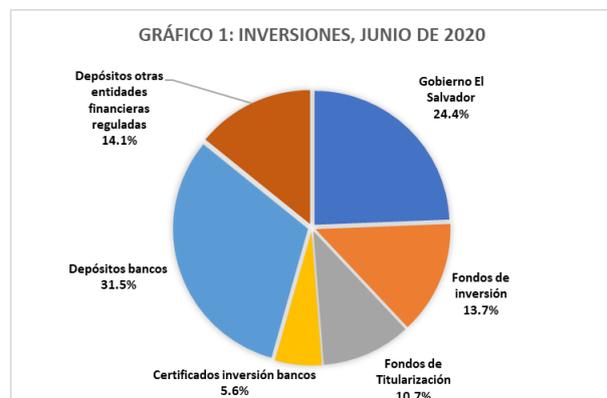
### Calidad de Activos

Los activos de la compañía registraron una disminución interanual del 4.4% al cierre de junio de 2020, equivalente en términos monetarios a US\$356 mil. Dicha variación está asociada principalmente, con los menores importes en el portafolio de inversiones por liberación de reservas por siniestros.

Los títulos que integran las inversiones reflejan baja complejidad al ser de renta fija y depósitos a plazo. Cabe mencionar que estos últimos representan el 45.6% del portafolio al cierre de junio de 2020, dichos depósitos se encuentran garantizados por cinco bancos (31.5%), una sociedad de ahorro y crédito y dos bancos cooperativos (14.1%), todas las entidades son reguladas. Las inversiones en entidades privadas representan el 24.4% del portafolio; complementándose con certificados de inversión, cuotas de participación en fondos de inversión locales y valores de titularización.

Adicionalmente, la exposición del portafolio al riesgo soberano se reduce levemente pasando a 24.4% o desde 26.8% en el lapso de un año; integrándose por CETES, LETES 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, cabe mencionar que el 10.7% del portafolio tiene vencimientos inferiores a 30 días, mientras que el 66.3% vence antes de 365 días.



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

El volumen de primas por cobrar de Azul Vida incrementa en un 32%; haciendo notar que las primas con más de 90 días de vencimiento incrementan a 5.1% de la cartera al cierre del primer semestre de 2020 (0.6% en junio de 2019) y la cobertura de las provisiones sobre las cuentas por cobrar en mora disminuye a 126.0% desde 227.0% en el lapso de doce meses. Cabe mencionar que Azul Vida ha otorgado diferimientos de pago de sus cuotas a algunos de sus clientes, solo para aquellos tiene un buen nivel de certeza de una posterior recuperación. En ese contexto, el periodo promedio de rotación de cobranza aumenta a 47 días desde 17 días en el lapso de doce meses (86 días compañías especializadas en seguros de personas). Zumma estima que los indicadores de calidad de cuentas por cobrar pueden verse afectados por la contingencia sanitaria.

### Primaje

La compañía registró una leve disminución interanual del 1.8% en la producción de primas netas al 30 de junio de 2020; continuando con la contracción reflejada a partir de 2018. La variación negativa indicada se debe principalmente al comportamiento comercial en el ramo de salud y hospitalización. En contraposición, se señala el incremento en el negocio de crédito interno por medio de su canal bancario relacionado. Por su parte, los esfuerzos comerciales están orientados en captar negocios cautivos de su banco relacionado y potenciar la colocación de pólizas a través de bancaseguros, dada la reciente aprobación de la SSF que autoriza a Banco Azul como agente comercializador masivo de seguros. Cabe mencionar que, en relación a las primas generadas por medio de su banco relacionado, solo registran las que el Banco ha efectivamente cobrado, en el marco de las medidas de alivio en el diferimiento de cuotas.

Azul Vida exhibe una modesta participación en el mercado de seguros de personas; registrando una cuota, con base a primas netas, del 1.8% al cierre de junio de 2020 (2.0% en junio de 2019). A la misma fecha, la composición de la cartera refleja que las principales líneas de negocio de la compañía son deuda e invalidez y sobrevivencia con parti-

cipaciones sobre el total de primas netas del 44.5% y 26.0% (ver Tabla 1). Cabe destacar que actualmente la Aseguradora participa en ambas pólizas del negocio previsional, bajo la modalidad de reaseguro tomado.

Tabla 1. Primas Netas por Ramo

Primas netas	Jun. 19		Jun. 20	
	US \$ miles	%	US \$ miles	%
Vida indiv.	\$19	0.6%	\$15	0.5%
Vida colectivo	\$381	13.1%	\$380	13.3%
Deuda	\$1,169	40.3%	\$1,266	44.5%
Rentas / Pensiones	\$720	24.8%	\$740	26.0%
Salud	\$588	20.3%	\$442	15.5%
Accidentes	\$22	0.8%	\$2	0.1%
<b>Total</b>	<b>\$2,898</b>	<b>100.0%</b>	<b>\$2,846</b>	<b>100.0%</b>

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

Azul Vida se enfoca en colocar pólizas en el segmento familias y en cuentas corporativas que favorecen la dispersión de riesgos y el desempeño técnico más sano. A la fecha de análisis, la compañía no tiene cuentas con el sector Gobierno en razón a los bajos márgenes de rentabilidad e intensa competencia en este nicho. Por otra parte, la aseguradora fundamenta la colocación de sus productos en su fuerza interna (51.6%) y en corredores/agentes (12.5%); complementado con su canal bancario (35.8%), recientemente en operación.

El nivel de retención promedio de Azul Vida pasa a 78.4% desde 85.2% en el lapso de doce meses (73.4% compañías especializadas en seguros de personas), acorde con su modelo de negocio. La disminución en retención obedece a un incremento en la cesión del ramo previsional, en la modalidad de reaseguro cedido a una Aseguradora local, y deuda. A nivel de diversificación de ramos, deuda y gastos médicos participan con el 45.4% y 19.2%, respectivamente, de las primas retenidas totales al 30 de junio de 2020, considerando la buena granularidad que tienen los productos de Azul Vida vinculados a dichos ramos, mientras que el ramo previsional constituye el 29.6% de las primas retenidas.

Zumma prevé que los niveles de suscripción pueden verse reducidos para 2020, dependiendo del alcance de los impactos de la coyuntura ocasionada por el COVID-19, así como por la menor dinámica de captación proveniente de su canal bancario

### Siniestralidad

Azul Vida presenta apropiados índices de siniestralidad incurrida, explicados por su política de suscripción. Al cierre de junio de 2020, la incidencia de reclamos totaliza un importe de US\$2.2 millones; evidenciando una disminución interanual del 7.1%, en virtud del efecto conjunto de los mayores siniestros pagados en el ramo de vida colectivo y la menor dinámica de reclamos en los ramos de gastos médicos e invalidez y sobrevivencia.

La siniestralidad bruta disminuye a 59.3% al 30 de junio de 2020 (62.7% en junio de 2019) (ver Tabla 2). Adicionalmente, la siniestralidad incurrida de Azul Vida dismi-

nuye a 45.3% a junio de 2020, en línea con el mercado de compañías especializadas en seguros de personas, pero comparando favorablemente frente a sus pares relevantes (46.5% y 53.3%, respectivamente), principalmente por el buen desempeño del ramo previsional y de gastos médicos. A nivel de ramos, deuda refleja una sana siniestralidad incurrida (21.1%) en el periodo de análisis; mientras que la póliza previsional de invalidez y sobrevivencia mejora levemente a 64.1% desde 70.0% en el lapso de un año. A juicio de Zumma Ratings, en el contexto de la reapertura económica y finalizadas las restricciones de movilidad para prevenir el contagio de la pandemia, la incidencia de reclamos en algunos ramos podría incrementar, no obstante, los indicadores de siniestralidad se prevén que se mantendrán en niveles controlados.

**Tabla 2. Índices de Siniestralidad**

	Dic .17	Dic .18	Jun .19	Dic .19	Jun.20	Sector Jun.20
Siniestralidad bruta	46.8%	49.1%	62.7%	62.5%	59.3%	41.8%
Siniestralidad incurrida	51.6%	46.8%	49.0%	49.0%	45.3%	46.5%

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

La aseguradora presenta un conjunto de contratos para acotar su exposición; haciendo notar que en el portafolio predominan los tipos cuota parte con excedentes para los riesgos individuales; complementándose con contratos catastróficos. La calidad de los reaseguradores es sólida, derivado que las principales entidades son Hannover Rück y Reaseguradora Patria. En febrero de 2020, Azul Vida renovó su programa de reaseguro, no reflejando cambios sustantivos.

### Análisis de Resultados

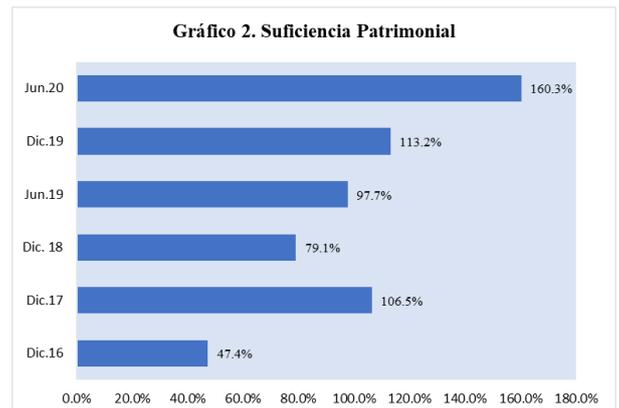
Al cierre del primer semestre de 2020, la utilidad neta de la compañía incrementa de forma interanual en 96.8% determinado por la mejora en siniestros, el mayor volumen de recuperación de siniestros con reaseguradores y la expansión en la comisión por reaseguro; así como la disminución de los gastos administrativos. Se señala como el principal reto para la Aseguradora la modesta capacidad para diluir costos administrativos. En contraposición, el buen margen técnico y el aporte de los ingresos financieros son ponderados como fortalezas en el análisis. Zumma Ratings es de la opinión que los potenciales efectos ocasionados por las medidas de emergencia para contener al COVID-19 pueden sensibilizar la generación de utilidades para el 2020.

La rentabilidad sobre activos y sobre el patrimonio se ubican en 4.6% y 7.4%, respectivamente, al cierre de junio de 2020 (3.7% y 11.1% promedio de seguros de personas). El margen técnico mejora a 29.0% desde 23.7% en el lapso de doce meses (15.9% promedio de seguros de personas); haciendo notar que todos los ramos de la aseguradora exhiben márgenes positivos, en virtud de la política de suscripción de riesgos. Así, los seguros de gastos médicos registran un margen técnico del 49.3% a junio de 2020, siguiendo en ese orden deuda (30.7%), invalidez y sobrevivencia (25.2%) y vida colectivo (25.0%).

En términos de eficiencia, el índice de cobertura muestra una moderada mejora, ubicándose en 93.3% a junio de 2020, comparando desfavorablemente frente al promedio del mercado de compañías especializadas en seguros de personas (77.2%). Cabe mencionar que el gasto operativo decrece interanualmente en 10.7% explicado por la manera en que Azul Vida y la aseguradora de daños del grupo se dividen los gastos operativos. En ese sentido, el índice de gastos operativos sobre primas netas se ubica en 22.0% al cierre del primer semestre de 2020 (8.2% promedio del mercado). Revertir la tendencia en la generación de negocios para mejorar los indicadores de rentabilidad y eficiencia técnica es un desafío relevante para la aseguradora en un ambiente de incertidumbre.

### Solvencia y Liquidez

La posición de solvencia de la aseguradora se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias, en virtud de la capacidad para acompañar la captación de nuevos riesgos y de absorber desviaciones sustantivas en siniestros. En este contexto, la relación patrimonio/activos aumenta a 68.6% al cierre de junio de 2020 (60.9% en junio de 2019); continuando superior al promedio del sector de seguros de personas (33.7%).



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

El patrimonio neto de Azul Vida superó en 160.3% al margen de solvencia (ver Gráfico 2) requerido por la regulación a junio de 2020 (97.7% en junio de 2019). A criterio de Zumma Ratings, la solvencia de Azul Vida podría reducirse hacia el cierre de 2020, en caso se decida decretar una distribución de dividendos, no obstante, se mantendrá en niveles holgados que permita acompañar la expansión en riesgos, proveniente de la emisión de seguros. Por otra parte, los niveles de apalancamiento de Azul Vida son favorables con respecto al mercado y reflejan disminución. En ese contexto, la relación reservas totales sobre patrimonio pasa a 32.5% a junio de 2020 desde 51.0% en junio de 2019 (142.3% mercado de compañías de seguros de personas).

Azul Vida canaliza una alta proporción de sus reservas y patrimonio en instrumentos de rápida realización; determinándose como una fortaleza para la aseguradora. A juicio de Zumma Ratings, Azul Vida refleja una posición fuerte de activos líquidos frente a sus pasivos técnicos y prevé que esta se mantenga estable hacia el cierre de 2020.

En sintonía con lo anterior, el indicador de liquidez a reservas (inversiones + efectivo – obligaciones financieras / reservas) se ubica en 2.3 veces a junio de 2020, favorable

con respecto al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (1.5 veces). En este sentido, los activos líquidos brindan una favorable cobertura sobre los pasivos técnicos de la compañía.

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

Balance General

(En miles de US\$ dólares)

Concepto	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
<b>Activo</b>										
Inversiones financieras	4,500	53%	5,030	58%	4,591	57%	3,750	48%	4,104	54%
Préstamos, neto	150	2%	107	1%	107	1%	341	4%	91	1%
Disponibilidades	1,333	16%	1,215	14%	1,308	16%	1,311	17%	1,362	18%
Primas por cobrar	780	9%	764	9%	281	3%	866	11%	369	5%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	1,083	13%	942	11%	1,169	15%	1,215	15%	1,217	16%
Activo fijo, neto	160	2%	125	1%	96	1%	67	1%	38	0%
Otros activos	440	5%	558	6%	463	6%	300	4%	478	6%
<b>Total Activo</b>	<b>8,446</b>	<b>100%</b>	<b>8,741</b>	<b>100%</b>	<b>8,015</b>	<b>100%</b>	<b>7,851</b>	<b>100%</b>	<b>7,659</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>										
Reservas técnicas	839	10%	889	10%	615	8%	897	11%	589	8%
Reservas por siniestros	2,221	26%	2,234	26%	1,876	23%	1,371	17%	1,120	15%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	150	2%	345	4%	201	3%	131	2%	198	3%
Obligaciones con asegurados	317	4%	29	0%	35	0%	36	0%	42	1%
Obligaciones con intermediarios	115	1%	118	1%	81	1%	116	1%	94	1%
Otros pasivos	329	4%	356	4%	323	4%	267	3%	362	5%
<b>Total Pasivo</b>	<b>3,971</b>	<b>47%</b>	<b>3,971</b>	<b>45%</b>	<b>3,132</b>	<b>39%</b>	<b>2,819</b>	<b>36%</b>	<b>2,405</b>	<b>31%</b>
<b>Patrimonio</b>										
Capital social	4,250	50%	4,250	49%	4,250	53%	4,250	54%	4,250	55%
Reserva legal	47	1%	75	1%	75	1%	75	1%	100	1%
Resultados (pérdidas) acumuladas	-278	-3%	150	2%	445	6%	445	6%	682	9%
Resultados (pérdidas) del ejercicio	456	5%	295	3%	113	1%	262	3%	222	3%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>4,475</b>	<b>53%</b>	<b>4,770</b>	<b>55%</b>	<b>4,883</b>	<b>61%</b>	<b>5,032</b>	<b>64%</b>	<b>5,254</b>	<b>69%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>8,446</b>	<b>100%</b>	<b>8,741</b>	<b>100%</b>	<b>8,015</b>	<b>100%</b>	<b>7,851</b>	<b>100%</b>	<b>7,659</b>	<b>100%</b>

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

Estados de Resultados

(En miles de US\$ dólares)

Concepto	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Prima emitida neta	8,215	100%	6,931	100%	2,898	100%	6,263	100%	2,846	100%
Prima cedida	-703	-9%	-885	-13%	-428	-15%	-1,016	-16%	-616	-22%
Prima retenida	7,512	91%	6,047	87%	2,470	85.2%	5,247	84%	2,230	78.4%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-1,320	-16%	-1,219	-18%	-384	-13%	-1,075	-17%	-320	-11%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	968	12%	1,169	17%	658	23%	1,067	17%	629	22%
<b>Prima ganada neta</b>	<b>7,161</b>	<b>87%</b>	<b>5,997</b>	<b>87%</b>	<b>2,744</b>	<b>95%</b>	<b>5,239</b>	<b>84%</b>	<b>2,539</b>	<b>89%</b>
Siniestros	-3,842	-47%	-3,403	-49%	-1,816	-63%	-3,912	-62%	-1,687	-59%
Recuperación de reaseguro	810	10%	609	9%	114	4%	481	8%	287	10%
Siniestro retenido	-3,032	-37%	-2,794	-40%	-1,703	-59%	-3,430	-55%	-1,400	-49%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-1,069	-13%	-451	-7%	-550	-19%	-884	-14%	-567	-20%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	405	5%	438	6%	908	31%	1,747	28%	818	29%
<b>Siniestro incurrido neto</b>	<b>-3,695</b>	<b>-45%</b>	<b>-2,807</b>	<b>-40%</b>	<b>-1,344</b>	<b>-46%</b>	<b>-2,567</b>	<b>-41%</b>	<b>-1,149</b>	<b>-40%</b>
Comisión de reaseguro	245	3%	340	5%	112	4%	329	5%	208	7%
Gastos de adquisición y conservación	-1,722	-21%	-1,911	-28%	-824	-28%	-1,623	-26%	-773	-27%
<b>Comision neta de intermediación</b>	<b>-1,478</b>	<b>-18%</b>	<b>-1,571</b>	<b>-23%</b>	<b>-712</b>	<b>-25%</b>	<b>-1,294</b>	<b>-21%</b>	<b>-565</b>	<b>-20%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>1,987</b>	<b>24%</b>	<b>1,619</b>	<b>23.4%</b>	<b>687</b>	<b>24%</b>	<b>1,378</b>	<b>22.0%</b>	<b>825</b>	<b>29.0%</b>
Gastos de administración	-2,295	-28%	-1,512	-22%	-702	-24%	-1,354	-22%	-627	-22%
<b>Resultado de operación</b>	<b>-307</b>	<b>-4%</b>	<b>108</b>	<b>2%</b>	<b>-14</b>	<b>0%</b>	<b>24</b>	<b>0%</b>	<b>198</b>	<b>7%</b>
Producto financiero	238	3%	281	4%	159	5%	331	5%	121	4%
Gasto financiero	-22	0%	-22	0%	-9	0%	-24	0%	-6	0%
Otros ingresos (gastos)	725	9%	26	0%	20	1%	32	1%	-6	0%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>634</b>	<b>8%</b>	<b>392</b>	<b>6%</b>	<b>156</b>	<b>5%</b>	<b>363</b>	<b>6%</b>	<b>306</b>	<b>11%</b>
Impuesto sobre la renta	-178	-2%	-97	-1%	-43	-1%	-101	-2%	-84	-3%
<b>Resultado neto</b>	<b>456</b>	<b>6%</b>	<b>295</b>	<b>4%</b>	<b>113</b>	<b>4%</b>	<b>262</b>	<b>4%</b>	<b>222</b>	<b>8%</b>

<b>Ratios Financieros y de Gestión</b>	<b>Dic.17</b>	<b>Dic.18</b>	<b>Jun.19</b>	<b>Dic.19</b>	<b>Jun.20</b>
ROAA	6.5%	3.4%	3.2%	3.2%	4.6%
ROAE	12.6%	6.4%	5.7%	5.3%	7.4%
Rentabilidad técnica	24.2%	23.4%	23.7%	22.0%	29.0%
Rentabilidad operacional	-3.7%	1.6%	-0.5%	0.4%	7.0%
Retorno de inversiones	5.1%	5.5%	6.8%	8.1%	5.8%
Suficiencia Patrimonial	106.5%	79.1%	97.7%	113.2%	160.3%
Solidez (patrimonio / activos)	53.0%	54.6%	60.9%	64.1%	68.6%
Inversiones totales / activos totales	55.1%	58.8%	58.6%	52.1%	54.8%
Inversiones financieras / activo total	53.3%	57.5%	57.3%	47.8%	53.6%
Préstamos / activo total	1.8%	1.2%	1.3%	4.3%	1.2%
Borderó	\$932.2	\$596.8	\$967.6	\$1,083.9	\$1,018.6
Reserva total / pasivo total	77.1%	78.7%	79.5%	80.5%	71.1%
Reserva total / patrimonio	68.4%	65.5%	51.0%	45.1%	32.5%
Reservas técnicas / prima emitida neta	10.2%	12.8%	10.6%	14.3%	10.3%
Reservas técnicas / prima retenida	11.2%	14.7%	12.5%	17.1%	13.2%
Índice de liquidez (veces)	1.5	1.6	1.9	1.8	2.3
Liquidez a Reservas	1.9	2.0	2.4	2.2	3.2
Variación reserva técnica (balance general)	-\$352	-\$17	\$274	-\$40	\$27
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$663	\$221	\$358	\$863	\$687
Siniestro / prima emitida neta	46.8%	49.1%	62.7%	62.5%	59.3%
Siniestro retenido / prima emitida neta	36.9%	40.3%	58.7%	54.8%	49.2%
Siniestro retenido / prima retenida	40.4%	46.2%	68.9%	65.4%	62.8%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	51.6%	46.8%	49.0%	49.0%	45.3%
Costo de administración / prima emitida neta	27.9%	21.8%	24.2%	21.6%	22.0%
Costo de administración / prima retenida	30.5%	25.0%	28.4%	25.8%	28.1%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-18.0%	-22.7%	-24.6%	-20.7%	-19.8%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-19.7%	-26.0%	-28.8%	-24.7%	-25.3%
Costo de adquisición / prima emitida neta	21.0%	27.6%	28.4%	25.9%	27.2%
Comisión de reaseguro / prima cedida	34.8%	38.4%	26.2%	32.4%	33.8%
Producto financiero / prima emitida neta	2.9%	4.1%	5.5%	5.3%	4.3%
Producto financiero / prima retenida	3.2%	4.6%	6.4%	6.3%	5.4%
Índice de cobertura	98.7%	93.1%	99.8%	93.2%	93.3%
Estructura de costos	63.5%	75.7%	98.1%	91.7%	90.7%
Rotación de cobranza (días promedio)	34	40	17	50	47

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

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

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

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

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

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

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