

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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 7 de octubre de 2022

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 30.06.22		
ROAA: 3.3%	ROAE: 7.5%	Activos: 13.9
Ingresos: 8.4	Utilidad: 0.19	Patrimonio: 5.6

Historia: EA (24.10.2018)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021 y 2022; 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 2022.

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) los buenos niveles de liquidez; y (iii) los favorables índices de rentabilidad con respecto a su mercado.

Por otra parte, la calificación de la aseguradora se ve limitada por: (i) la modesta participación de mercado en el sector; y (ii) los mayores niveles de siniestralidad incurrida.

El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. 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. Adicionalmente, la adquisición y fusión que realizará Banco Azul El Salvador, S.A. con un banco de la plaza, se presenta como un factor que podría potenciar el canal de bancaseguros de la compañía.

Métricas de liquidez adecuadas: La Compañía mantiene adecuados niveles de rotación de cobranza (11 días promedio) lo cual permite al mismo tiempo sostener índices

tales como el de liquidez a reservas, el cual cierra en 2.2 veces al cierre del primer semestre 2022, colocándose sobre la media del mercado (1.3 veces). Siempre en lo que a la liquidez se refiere, Azul Vida presentó un total de US\$10.57 millones en inversiones computables o relacionadas con las reservas. Este nivel de inversiones determinó un excedente del 14.2%, lo que permite sostener sin inconvenientes las reservas de riesgo en curso constituidas por los ramos administrados.

Siniestralidad por sobre la media del mercado: La evolución de los indicadores de siniestralidad que se ubicaron superiores a los promedios de la industria viene determinada por el comportamiento del ramo de Invalidez y Sobrevivencia (pensiones), el cual aportó el 75% y el 82% del costo bruto de siniestros y siniestralidad incurrida en la Compañía, a diferencia del primer semestre de 2021 donde su participación resultó en 56% y 74% cada uno. El resto de ramos mantuvo un comportamiento estable en lo que a reclamos se refiere.

Posición patrimonial: El nivel de suficiencia patrimonial en la Compañía fue de 27.3%, el cual resultó menor que el contabilizado al 30 de junio de 2021 (72.6%). Los niveles de solvencia exigidos a la Aseguradora provienen principalmente de las primas suscritas y no de la siniestralidad registrada. En opinión de Zumma Ratings, Azul Vida deberá evaluar incrementar su capital social a fin de sostener un crecimiento de primas similar al de los dos últimos ejercicios, así como para darle soporte al patrimonio en razón a la siniestralidad presentada en el ramo de Invalidez y Sobrevivencia.

Relevante crecimiento en la suscripción: La Compañía registró un primaje de US\$8.4 millones en los primeros seis meses de 2022, determinando un aumento del 50% sobre las primas netas, 42% sobre primas retenidas, y 37%

en primas netas ganadas. El ramo previsional tiene una participación relevante en el negocio de la aseguradora, de tal manera que representó el 78% de las primas incrementales, así como el 65% de las primas netas del período. El mayor volumen de primas netas no determinó un mayor nivel de reservas de riesgo en curso ni de reservas de reclamo en trámite, con lo que el impacto en el resultado técnico no viene de esta fuente, sino de la incidencia de reclamos proveniente de la póliza previsional.

Resultado técnico y financiero: Zumma Ratings determina el índice Margen de Contribución Técnico (MCT) el cual fue de US\$0.08 centavos por cada dólar de prima emitida para Azul Vida, similar al generado por el merca-

do de seguros de vida (US\$0.09 dólares). En el mismo semestre del año anterior el MCT de la Compañía fue de US\$0.13 dólares, por lo que el diferencial entre ambos periodos significó que el resultado técnico disminuyera en US\$76 mil, debido tal como se mencionó anteriormente a la siniestralidad del ramo previsional.

Los ratios de rentabilidad sobre activos y patrimonio son similares a los del mercado, a excepción del retorno operacional el cual muestra una importante disminución desde 2.3% a 0.3% en el lapso de un año, lo que se tradujo al mismo tiempo en una estructura de costos más elevada en relación con la media del mercado (93.4% versus 90.1%).

Fortalezas

1. Índices de rentabilidad favorables con respecto a su mercado.
2. Favorables métricas de liquidez.

Debilidades

1. La modesta participación de mercado en el sector.
2. Deterioro de la siniestralidad incurrida.

Oportunidades

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

Amenazas

1. Entorno de elevada competencia.
2. Potenciales incrementos en la siniestralidad del mercado.
3. Impuestos que desincentiven la contratación de seguros.

ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.8% durante el segundo trimestre de 2022 (26.6% segundo trimestre de 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores transporte y almacenamiento, actividades de servicios administrativos y servicios de Gobierno. Para 2022, el BCR prevé que El Salvador registrará un ritmo de expansión del 2.8%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de los bienes y servicios (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el contexto actual de alza global de precios ha determinado una escalada en el índice. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.7% en agosto 2022 (4.3% en agosto de 2021); ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (8.8%). La factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 72.3% a agosto de 2022, acorde con el aumento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 17.0% al 31 de agosto de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares ascendió a US\$5,065.6 millones de enero a agosto 2022, reflejando un crecimiento del 3.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el corto plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Con respecto a la calificación soberana, Moody's modificó el rating a Caa3 desde Caa1 con perspectiva negativa (mayo de 2022); Standard & Poor's modificó el rating a CCC+ desde B- manteniendo la perspectiva negativa (junio de 2022) y Fitch recientemente, disminuyó la calificación a CC desde CCC (septiembre de 2022).

Adicionalmente, en julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025) y se anunció una segunda recompra por el remanente para el último trimestre del año. El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al 30 de junio de 2022, el sector de seguros contabilizó primas por un valor de US\$440.6 millones, representando un crecimiento interanual del 8.1% (18.3% en junio de 2021). Cabe precisar que dicho comportamiento está influenciado por la duplicidad en primas (por reaseguro tomado) en el ramo de invalidez y sobrevivencias con AFP's. Por su parte, el primaje retenido creció en 6.7% a junio de 2022 (21.6% en junio de 2021). El repunte en la inflación es un factor relevante en la economía, el cual está aumentando los costos de las compañías de seguros y presionando para ajustar las tarifas técnicas; pudiendo causar una menor suscripción de pólizas por precios altos para los clientes. Adicionalmente, se debe valorar el impacto que pueda tener la implementación de mayores tasas impositivas en la producción de primas.

Aun cuando el primer semestre de 2021 reflejó una mayor tasa de crecimiento sobre primas netas y retenidas en el sector, es en el semestre analizado (2022), donde se obtienen mejores retornos técnicos, tanto en proporción como en saldos. Ello se explica por la menor constitución de reservas; principalmente en los negocios de personas, en virtud de la disminución de decesos y casos graves de hospitalización por COVID-19. Lo anterior, contribuyó en la generación de un mayor importe de primaje devengado.

Adicionalmente, los indicadores de siniestralidad evidencian una mejora, en sintonía con el desempeño en los ramos de vida. Dicho comportamiento permite generar mejores resultados, coadyuvando en la generación interna de capital e indicadores de solvencia. De esta manera, la utilidad neta consolidada del sector totalizó US\$27.6 millones al primer semestre de 2022, superior a la observada al 30 de junio de 2021 (US\$14.7 millones), aunque similar al resultado generado en el primer semestre de 2020 (US\$26.6 millones).

El sector mantiene el reto de mejorar su nivel de eficiencia técnica, destacando que el índice de cobertura se ubica en 89.0% al primer semestre de 2022. En perspectiva, dicho la eficiencia de la industria podría verse sensibilizada por el mayor costo en ramos específicos, principalmente en daños, y este no sea compensado con mayores ingresos agregados.

En otro aspecto, el sector mantiene buenos indicadores de solvencia; haciendo notar que el indicador de suficiencia patrimonial fue del 58.1% a junio de 2022. Por su parte, los activos de mayor liquidez (disponibles e inversiones) cubrieron las reservas técnicas y para siniestros en 1.52 veces (x); valorándose dicha posición como favorable. Cabe precisar que la rotación de primas por cobrar fue de 86 días a junio de 2022 (84 días en junio de 2021); destacando que en un escenario donde se requieran más días para recuperar la cobranza, podría conllevar a utilizar un mayor uso de los excedentes de liquidez.

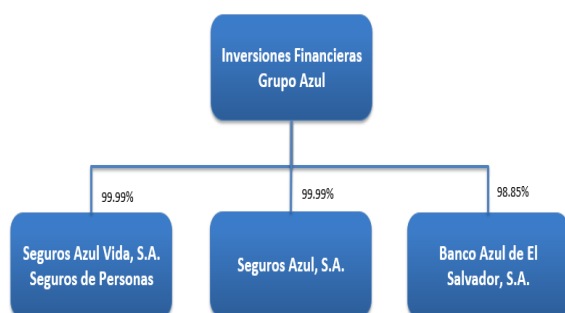
ANTECEDENTES GENERALES

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 han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la SSF, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 30 de junio de 2022, los estados financieros intermedios de la Aseguradora fueron emitidos con una opinión sin salvedad.

Composición Accionaria



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

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.

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.

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.

La plana gerencial está conformada por:

Plana Gerencial	
Director Vicepresidente	Pedro Geoffroy Carletti
Directora de Negocios y Servicio al Asegurado	Ana Yansi Montano
Gerente de Reaseguro	Daysi de Alvarenga
Gerente Financiero	Iliana Arévalo de Ramos
Directora de Operaciones y Tecnología	Ana Carolina de Mazariego
Gerente de Líneas Corporativas	Rosaura Ramírez de Guzmán
Gerente de Siniestros	Manuel Alas
Gerente de Operaciones	Alieth López Urrutia
Gerente de Tecnología	Carlos Reyes
Gerente de Líneas Personales	Eduardo Cabrera
Gerente de Auditoría Interna	Yuliza Turcios Flores
Gerente Legal	Mederic López
Gerente y Oficial de Cumplimiento Corporativo	Alexandra Lisbeth González

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.

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

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

La Administración se encuentra negociando alianzas estratégicas para el desarrollo de aplicativos en la web, con el objetivo de promover la diversificación y penetración de seguros. Cabe precisar que la aseguradora apoya su infraestructura de informática con la de su banco relacionado.

En otro sentido, el 7 de septiembre de 2021 entró en vigencia la ley Bitcoin, la cual implementa dicho criptoactivo como moneda de curso legal en El Salvador. Al respecto, la Administración expresó que darían cumplimiento a la normativa, haciendo uso de las plataformas que facilite el Estado; además no consideran impactos en la operatividad de la Aseguradora, en la medida que se mantenga la convertibilidad inmediata entre dólares y bitcoin.

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.

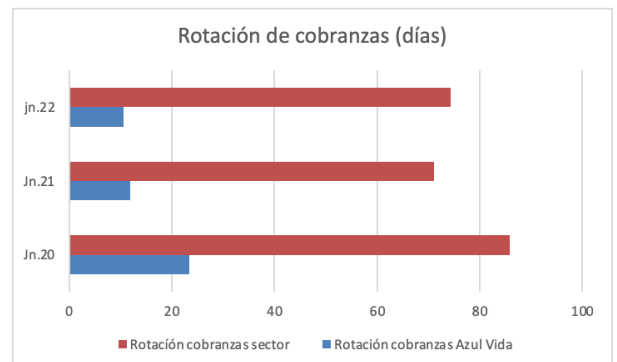
Por otra parte, las pérdidas no esperadas, producto de desviaciones en el comportamiento de siniestros, son mitigadas por los contratos catastróficos y el patrimonio de la aseguradora. A juicio de Zumma Ratings, el riesgo técnico de Azul Vida es congruente con su tamaño operativo y se encuentra adecuadamente mitigado.

ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

Calidad de Activos

La evaluación de las principales partidas en el balance general muestra dos momentos importantes en la gestión de los riesgos suscritos. Respecto del primer semestre de 2021, los activos totales aumentaron en 30%, producto principalmente del mayor nivel de inversiones y disponibilidades. Mientras que, de comparar con el cierre de 2021, los activos totales disminuyeron en 2%, como consecuencia del periodo en el cual se renuevan las principales pólizas de la empresa.

Por su parte el pasivo total mostró respecto de junio 2021 un incremento del 52%, y una contracción del 5% respecto del ejercicio terminado 2021. Al comparar el balance junio 2021 con junio 2022, es evidente el aumento de las reservas por reclamos (siniestros), así como de las cuentas por pagar a empresas de reaseguro, mientras que estas se mantuvieron estables para los primeros seis meses de 2022, lo que representa que entre enero y junio no se han dado mayores operaciones de suscripción y/ renovación.



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

Adicionalmente, el indicador de rotación de cobranza reflejó un ratio de 11 días, el cual es similar al del primer semestre 2021 (12 días). Se observa que, al cierre de cada ejercicio anual, el ratio de rotación aumenta como producto de la renovación de primas hacia el último trimestre de cada año.

Primaje

Azul Vida participó en el primer semestre de 2022 con 14.1% de las primas netas del sector de vida, mientras que un año atrás obtuvo el 2.9% del mismo mercado. La evolución positiva en el peso de la Compañía sobre la suscripción total del mercado fue determinada por el volumen suscrito en el ramo previsional, el cual es aperturado por otras aseguradoras y tomado en reaseguro por Azul Vida.

La tabla a continuación muestra como Azul Vida generó por dos ejercicios semestrales consecutivos, crecimientos equivalentes a 96% entre junio 2021 y junio 2020, así como 50% entre el primer semestre de 2022 y de 2021. El ramo previsional es el que mayor aporte hizo al ingreso, y producto de su propia naturaleza, riesgos asociados a reclamos por muerte por COVID, la siniestralidad reportó importantes saldos.

Variación interanual de primas	Jun.20	Jun.21	Jun.22
Vida individual	-\$3,485	\$9,784	\$476
Vida colectivo	-\$803	-\$8,735	\$151,107
Otros Planes	\$97,481	\$150,219	\$352,957
Rentas de Invalidez y Supervivencia	\$20,000	\$2,550,429	\$2,203,536
Salud hospitalización	-\$146,056	\$43,950	\$102,583
Accidentes personales	-\$19,467	\$6,102	-\$1,359
Total	-\$52,330	\$2,751,748	\$2,809,300

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

Por otra parte, el nivel de retención promedio de la Empresa fue de 80%, siendo este el valor más bajo de los últimos ejercicios. Se observa que el ramo previsional, al retener 4 puntos porcentuales menos que en junio 2021, coadyuva a reducir la proporción retenida total desde 85% en junio 2021 al 80%. A pesar de la disminución contable en la retención, el volumen de primas retenidas aumento en US\$2 millones.

Primas retenidas	Jun.20	Jun.21	Jun.22
Vida individual	29%	31%	45%
Vida colectivo	32%	37%	58%
Otros Planes	80%	70%	72%
Rentas de Invalidez y Supervivencia	89%	96%	84%
Salud hospitalización	97%	96%	96%
Accidentes personales	31%	29%	56%
Porcentaje de retención total	78%	85%	80%

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

Es importante mencionar que los dos principales ramos a nivel de proporción retenida fueron Salud y Hospitalización, así como Rentas de Invalidez y Supervivencia con el 96% y 84% respectivamente, lo que denota una alta exposición al momento de presentarse los correspondientes reclamos. Sin embargo, las sumas retenidas difieren grandemente entre uno y otro ramo explicando donde se concentra el riesgo o mayor exposición para la Compañía. El valor retenido del ramo Salud y Hospitalización fue de US\$566 mil, mientras que para Invalidez y Supervivencia se contabilizó en US\$4.6 millones.

Siniestralidad

Uno de los principales factores por los cuales disminuyó el resultado técnico, y aumento la estructura de costos a junio de 2022 se refiere a la siniestralidad, y en menor grado al gasto de adquisición. Concretamente la siniestralidad bruta aportó al costo la suma de US\$3.3 millones, mientras que en términos de siniestralidad incurrida el costo agregado

para la empresa sumo US\$1.7 millones, siendo que la prima neta ganada aumento en US\$1.8 millones, dejando un margen estrecho antes del resultado técnico.

Variación anual de siniestros bruto	Jun.20 - Jun.19	Jun.21 - Jun.20	Jun.22 - Jun.21
Vida individual	\$ -	\$ -	\$ -
Vida colectivo	\$ 202,184	\$ (108,084)	\$ 48,106
Otros Planes	\$ (17,403)	\$ 423,721	\$ 280,889
Rentas de Invalidez y Supervivencia	\$ (115,372)	\$ 1,089,073	\$ 3,105,236
Salud hospitalización	\$ (190,950)	\$ 97,222	\$ (94,804)
Accidentes personales	\$ (7,319)	\$ (171)	\$ (299)
Total variación anual	\$ (128,860)	\$ 1,501,762	\$ 3,339,128

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

En el semestre evaluado, el costo de siniestro incurrido medido como proporción de la prima neta ganada, resultó en 76.7%, mientras que el mercado de vida contabilizó 63.8%. Para el caso de Azul Vida, el ratio presentó un aumento respecto de junio de 2021 (70.2%). Por su parte el ratio del mercado disminuye al compararse anualmente (68.1%). La Compañía participo con el 4.9% de la siniestralidad bruta del mercado de aseguradoras especializadas en vida.

Análisis de Resultados

A consecuencia de la mayor siniestralidad registrada en el semestre evaluado, el retorno de Azul Vida disminuye en lo que a rentabilidad técnica y operacional se refiere, ubicándose por debajo de la media del mercado. Por su parte, la rentabilidad patrimonial y sobre activos comparan favorable frente al promedio de la industria.

El resultado neto fue de US\$191 mil, valor que se logra producto del aporte que da el ingreso financiero dado que el resultado operativo (antes del ingreso financiero) fue de US\$23 mil (US\$127 mil en el primer semestre 2021).

Indicadores de Rentabilidad	Jun.20	Jun.21	Jun.22
Rentabilidad Operativa	7.0%	2.5%	0.3%
Rentabilidad Operativa Mcdo	7.7%	-4.7%	1.9%
Rentabilidad Técnica	29.0%	13.2%	7.9%
Rentabilidad Técnica Mcdo	15.9%	3.7%	9.6%

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

En otro aspecto, se señala que todos los ramos de la aseguradora exhiben márgenes técnicos positivos. Se señala que, a pesar de que estos recogen el efecto de la siniestralidad antes mencionada, los impactos se ven mitigados gracias al adecuado nivel de reaseguro contratado, así como a los niveles de liquidez y patrimonio.

En ese sentido, los ramos de vida individual y gastos médicos registran un Margen de Contribución Técnica (MCT) de US\$0.60 y US\$0.38, respectivamente, mientras que el ramo con mayor sensibilidad fue el previsional que obtuvo un MCT de US\$0.02 versus los US\$0.11 de junio de 2021. El MCT total de la Compañía fue de US\$0.10 antes de otros gastos técnicos.

El aporte de la mayor suscripción en el ramo previsional ha permitido a Azul Vida mejorar su participación en el mercado de seguros de vida, sin embargo, es la siniestralidad que sobre este ramo se contabilizó en el primer semes-

tre lo que sensibilizó las utilidades, siempre obteniendo un resultado técnico, operativo y neto positivos. En tal sentido el indicador de costo paso de 77% a 93% en el lapso de un año. El mercado de aseguradoras especializadas en vida obtuvo un ratio de 90%, también mayor al del primer semestre de 2021 (86%).

Solvencia y Liquidez

Acorde con la elevada dinámica en la suscripción de negocios, la posición de solvencia de Azul Vida refleja una desmejora al cierre del primer semestre de 2022. En ese sentido, el patrimonio neto de la aseguradora superó en 27.3% al margen de solvencia requerido por la regulación (72.6% en el primer semestre de 2021), mientras que la relación patrimonio/activos disminuye de 49% a 40% (31% el promedio de compañías especializadas en seguros de personas).

En opinión de Zumma Ratings, Azul Vida deberá evaluar incrementar su capital social a fin de sostener un crecimiento de primas similar al de los dos últimos ejercicios, así como para darle soporte al patrimonio en razón a la siniestralidad presentada en el ramo de Invalidez y Supervivencia.

Por otra parte, 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 para 2022.

En sintonía con lo anterior, el indicador de liquidez a reservas (inversiones + efectivo – obligaciones financieras / reservas) se ubica en 2.2 veces (1.3 veces promedio de compañías especializadas en seguros de personas). En este sentido, los activos líquidos brindan una elevada 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.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
Activo										
Inversiones financieras	3,750	48%	4,778	55%	6,092	57%	7,716	54%	7,807	56%
Préstamos, neto	341	4%	42	0%	0	0%	344	2%	620	4%
Disponibilidades	1,311	17%	1,049	12%	2,468	23%	3,162	22%	2,950	21%
Primas por cobrar	866	11%	781	9%	367	3%	858	6%	497	4%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	1,215	15%	1,637	19%	1,122	10%	1,373	10%	1,311	9%
Activo fijo, neto	67	1%	9	0%	5	0%	6	0%	3	0%
Otros activos	300	4%	405	5%	641	6%	719	5%	766	5%
Total Activo	7,851	100%	8,702	100%	10,696	100%	14,178	100%	13,955	100%
Pasivo										
Reservas técnicas	897	11%	874	10%	607	6%	840	6%	745	5%
Reservas por siniestros	1,371	17%	1,992	23%	2,805	26%	4,162	29%	4,153	30%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	131	2%	274	3%	1,477	14%	2,989	21%	2,776	20%
Obligaciones con asegurados	36	0%	43	0%	54	1%	59	0%	64	0%
Obligaciones con intermediarios	116	1%	107	1%	89	1%	128	1%	92	1%
Otros pasivos	267	3%	406	5%	418	4%	537	4%	470	3%
Total Pasivo	2,819	36%	3,697	42%	5,449	51%	8,714	61%	8,300	59%
Patrimonio										
Capital social	4,250	54%	4,250	49%	4,250	40%	4,250	30%	4,250	30%
Reserva legal	75	1%	75	1%	201	2%	126	1%	166	1%
Resultados (pérdidas) acumuladas	445	6%	406	5%	555	5%	630	4%	1,049	8%
Resultados (pérdidas) del ejercicio	262	3%	275	3%	241	2%	458	3%	191	1%
Total Patrimonio	5,032	64%	5,006	58%	5,247	49%	5,464	39%	5,655	41%
Total Pasivo y Patrimonio	7,851	100%	8,702	100%	10,696	100%	14,178	100%	13,955	100%

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

Estados de Resultados

(En miles de US\$ dólares)

Concepto	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
Prima emitida neta	6,263	100%	7,856	100%	5,598	100%	13,576	100%	8,407	100%
Prima cedida	-1,016	-16%	-1,714	-22%	-842	-15%	-1,827	-13%	-1,645	-20%
Prima retenida	5,247	84%	6,141	78%	4,755	85%	11,749	87%	6,763	80%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-1,075	-17%	-1,045	-13%	-351	-6%	-992	-7%	-526	-6%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	1,067	17%	1,067	14%	619	11%	1,027	8%	621	7%
Prima ganada neta	5,239	84%	6,164	78%	5,023	90%	11,783	87%	6,857	82%
Siniestros	-3,912	-62%	-3,869	-49%	-3,189	-57%	-7,647	-56%	-6,528	-78%
Recuperación de reaseguro	481	8%	878	11%	466	8%	1,103	8%	1,259	15%
Siniestro retenido	-3,430	-55%	-2,991	-38%	-2,723	-49%	-6,544	-48%	-5,269	-63%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-884	-14%	-1,962	-25%	-1,908	-34%	-3,391	-25%	-381	-5%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	1,747	28%	1,341	17%	1,096	20%	1,221	9%	391	5%
Siniestro incurrido neto	-2,567	-41%	-3,612	-46%	-3,536	-63%	-8,714	-64%	-5,260	-63%
Comisión de reaseguro	329	5%	485	6%	209	4%	440	3%	229	3%
Gastos de adquisición y conservación	-1,623	-26%	-1,601	-20%	-959	-17%	-2,144	-16%	-1,166	-14%
Comisión neta de intermediación	-1,294	-21%	-1,116	-14%	-750	-13%	-1,704	-13%	-936	-11%
Resultado técnico	1,378	22%	1,436	18%	738	13.2%	1,365	10%	662	7.9%
Gastos de administración	-1,354	-22%	-1,328	-17%	-610	-11%	-1,219	-9%	-638	-8%
Resultado de operación	24	0%	108	1%	127	2%	145	1%	23	0%
Producto financiero	331	5%	256	3%	204	4%	448	3%	243	3%
Gasto financiero	-24	0%	-4	0%	0	0%	-24	0%	-9	0%
Otros ingresos (gastos)	32	1%	6	0%	2	0%	3	0%	6	0%
Resultado antes de impuestos	363	6%	365	5%	332	6%	572	4%	264	3%
Impuesto sobre la renta	-101	-2%	-91	-1%	-91	-2%	-114	-1%	-73	-1%
Resultado neto	262	4%	275	3%	241	4%	458	3%	191	2%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.19	Dic.20	Jun.21	Dic.21	Jun.22
ROAA	3.2%	3.3%	3.2%	4.0%	3.3%
ROAE	5.3%	5.5%	5.6%	8.5%	7.5%
Rentabilidad técnica	22.0%	18.3%	13.2%	10.1%	7.9%
Rentabilidad operacional	0.4%	1.4%	2.3%	1.1%	0.3%
Retorno de inversiones	8.1%	5.3%	6.7%	5.6%	5.8%
Suficiencia Patrimonial	113.2%	132.0%	72.6%	37.8%	27.3%
Solidez (patrimonio / activos)	64.1%	57.5%	49.1%	38.5%	40.5%
Inversiones totales / activos totales	52.1%	55.4%	57.0%	56.8%	60.4%
Inversiones financieras / activo total	47.8%	54.9%	57.0%	54.4%	55.9%
Préstamos / activo total	4.3%	0.5%	0.0%	2.4%	4.4%
Borderó	\$1,083.9	\$1,363.4	-\$355.1	-\$1,615.8	-\$1,464.8
Reserva total / pasivo total	80.5%	77.5%	62.6%	57.4%	59.0%
Reserva total / patrimonio	45.1%	57.3%	65.0%	91.6%	86.6%
Reservas técnicas / prima emitida neta	14.3%	11.1%	5.4%	6.2%	4.4%
Reservas técnicas / prima retenida	17.1%	14.2%	6.4%	7.2%	5.5%
Índice de liquidez (veces)	1.8	1.6	1.6	1.2	1.3
Liquidez a Reservas	2.2	2.0	2.5	2.2	2.2
Variación reserva técnica (balance general)	-\$40	-\$334	\$282	-\$234	\$95
Variación reserva para siniestros (balance general)	\$863	-\$717	-\$813	-\$1,585	-\$492
Siniestro / prima emitida neta	62.5%	49.2%	57.0%	56.3%	77.7%
Siniestro retenido / prima emitida neta	54.8%	38.1%	48.7%	48.2%	62.7%
Siniestro retenido / prima retenida	65.4%	48.7%	57.3%	55.7%	77.9%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	49.0%	58.6%	70.4%	74.0%	76.7%
Costo de administración / prima emitida neta	21.6%	16.9%	10.9%	9.0%	7.6%
Costo de administración / prima retenida	25.8%	21.6%	12.8%	10.4%	9.4%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-20.7%	-14.2%	-13.4%	-12.6%	-11.1%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-24.7%	-18.2%	-15.8%	-14.5%	-13.8%
Costo de adquisición / prima emitida neta	25.9%	20.4%	17.1%	15.8%	13.9%
Comisión de reaseguro / prima cedida	32.4%	28.3%	24.8%	24.1%	13.9%
Producto financiero / prima emitida neta	5.3%	3.3%	3.6%	3.3%	2.9%
Producto financiero / prima retenida	6.3%	4.2%	4.3%	3.8%	3.6%
Índice de cobertura	93.2%	94.2%	94.7%	95.0%	96.4%
Estructura de costos	91.7%	74.1%	77.1%	74.2%	93.4%
Rotación de cobranza (días promedio)	50	36	12	23	11

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.