



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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 17 de Abril 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 31.12.19		
ROAA: 3.2%	ROAE: 5.3%	Activos: 7.8
Ingresos: 6.3	Utilidad: 0.26	Patrimonio: 5.0

Historia: 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; 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 31 de diciembre de 2019.

En la calificación de riesgo se han ponderado favorablemente los siguientes factores: (i) las sinergias con su matriz, Inversiones Financieras Grupo Azul, S.A. (en adelante IFGA); (ii) la buena 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; (ii) la contracción en la rentabilidad; y (iii) la disminución en sus índices de eficiencia.

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 acompañar la captación de nuevos riesgos y absorber desviaciones sustantivas en siniestros. En este contexto, la relación patrimonio/activos aumenta a 64.1% al cierre de 2019 (54.6% en 2018); continuando superior al promedio del sector de seguros de personas (32.6%).

El patrimonio neto de Azul Vida superó en 113.2% al margen de solvencia requerido por la regulación a diciembre de 2019 (79.1% en 2018), siendo el nivel más alto de los últimos 4 años.

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. En sintonía con lo anterior, el indicador de liquidez a reservas (inversiones + efectivo – obligaciones financieras / reservas) se ubica en 2.2 veces a diciembre de 2019, favorable con respecto al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (1.34 veces). En este sentido, los activos líquidos brindan una favorable cobertura sobre los pasivos técnicos de la compañía.

Alza en reclamos, aunque siniestralidad incurrida es inferior al promedio de su mercado y sus pares: La siniestralidad bruta aumenta a 62.5% al cierre de 2019 (49.1% en 2018); explicado por la combinación de contracción en la suscripción y alza en reclamos por pólizas de vigencia anterior.

Adicionalmente, la siniestralidad incurrida de Azul Vida incrementa levemente y se ubica en 49.0% a diciembre de 2019, favorable con respecto a su mercado y sus pares relevantes (61.7% y 59.7%, respectivamente), principalmente por la liberación de reservas por reclamos en trámite en el negocio previsional. A nivel de ramos, deuda refleja una sana siniestralidad incurrida (23.5%) en el periodo de

análisis; mientras que la póliza previsional de invalidez y sobrevivencia aumenta a 79.8% desde 63.3% en el lapso de doce meses. A juicio de Zumma Ratings, se estima que los indicadores de siniestralidad de la compañía podrían aumentar en caso que los casos de COVID-19 en El Salvador se incrementaran considerablemente; a pesar de ello, se prevé que se mantendrán en niveles sanos.

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 55.0% del portafolio al cierre de 2019, dichos depósitos se encuentran garantizados por ocho bancos (40.6%), una sociedad de ahorro y crédito y un banco cooperativo (14.4%), siendo ambas entidades reguladas.

Adicionalmente, la exposición al riesgo soberano se reduce al cierre de 2019 a 14.1% del total del portafolio, desde 26.5% en 2018; integrándose por Eurobonos, LETES y Notas de El Salvador. En el análisis se valoran las fragilidades que exhiben las finanzas públicas provenientes de los constantes déficits fiscales, la elevada razón deuda/PIB y el bajo desempeño económico; aspectos que pueden ser sensibilizados por los efectos adversos de las medidas de contención del COVID-19.

Tendencia decreciente en la suscripción y modesta participación de mercado: La compañía registró una disminución anual del 9.6% en la producción de primas netas al cierre del 2019; continuando con la contracción reflejada a partir de 2018. La variación negativa indicada se debe al volumen suscrito en los ramos de salud y hospitalización; así como en el negocio previsional bajo la modalidad de reaseguro tomado y el ramo de salud colectivo. 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.

Azul Vida exhibe una modesta participación en el mercado de seguros de personas; registrando una cuota, con base a primas netas, del 2.2% al cierre de 2019 (2.6% en 2018), considerando la modesta generación de negocios en el sector. A la misma fecha, la composición de la cartera refleja que las principales líneas de negocio de la compañía son deuda y salud con participaciones sobre el total de primas netas del 40.2% y 29.5%.

Rentabilidad se contrae y su bajo tamaño limita mayor dilución de costos: Al cierre de 2019, la utilidad neta de la compañía disminuye de forma anual en 11.3%, determinado por la disminución en primas, el menor volumen en siniestros recuperados y la mayor incidencia en reclamos. Asimismo, como retos para la aseguradora se señalan la modesta capacidad para diluir gastos administrativos y el deterioro en sus indicadores de rentabilidad. En contraposición, el buen margen técnico y el aporte de los ingresos financieros son ponderados como fortalezas en el análisis. El margen técnico disminuye a 22.0% al cierre de 2019 desde 23.4% en 2018 (8.6% 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. Finalmente, el índice de cobertura se mantiene estable, ubicándose en 93.2% al cierre de 2019 y se refleja en línea con el promedio del mercado de seguros de personas (93.6%). Cabe mencionar que el gasto operativo decrece de forma anual en 10.4% explicado por la manera en que Azul Vida y la aseguradora de daños del grupo se dividen los gastos operativos, sin embargo, continúa comparando desfavorablemente frente al mercado de seguros de personas. En ese sentido, el índice de gastos operativos sobre primas netas se ubica en 21.6% al cierre de 2019 (8.5% promedio del mercado).

Fortalezas

1. Siniestralidad incurrida favorable en relación con sus pares y al mercado.
2. La buena posición de solvencia y liquidez.
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. Modesto desempeño de la economía salvadoreña.
2. Incremento en la siniestralidad del mercado.
3. Efectos adversos en la economía y el sector por la coyuntura sanitaria del COVID-19.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña registró un crecimiento real del 2.38% en 2019 (2.5% en 2018). Mientras que para 2020, el BCR ha realizado estimaciones preliminares sobre el impacto del brote del COVID-19 en la economía doméstica. En este sentido, el país podría enfrentar una contracción económica superior a la gran crisis de 2009, situándose entre -2.0% y -4.0%, con información muy preliminar.

En la actualidad, los impactos derivados del brote del COVID-19 constituyen la mayor amenaza para la economía doméstica y mundial, debido a que las medidas de emergencia para contener esta pandemia conllevan una menor actividad económica. En síntesis, los mayores impactos son: el cierre de operaciones en sectores específicos (turismo, educación, aviación, entre otros); el aislamiento de personas que se traduce en una menor demanda; la contracción en las ventas del sector informal (aproximadamente el 70% de la economía salvadoreña); así como el estrés en los flujos de efectivo para muchas empresas, implicando atrasos en sus créditos y pagos de salarios.

Algunos aspectos positivos, que difícilmente compensarán la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, el flujo de remesas, la baja en el precio de los combustibles y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales han incrementado en un 0.7% en 2019, explicado por el mayor importe enviado a la región de Centroamérica. Cabe precisar que, en este período, las exportaciones hacia Estados Unidos reflejaron una contracción anual del 4.4%. Esta disminución deriva principalmente del deterioro en los precios de los bienes exportados, considerando que en términos de volumen la cantidad exportada al país norteamericano se mantuvo estable durante 2019.

Las importaciones incrementaron un 1.6% durante 2019, debido a un mayor ingreso de productos de agricultura y ganadería (4.9%). En contrapartida, la factura petrolera se redujo un 9.7%, a causa de los bajos precios registrados en comparación de 2018 (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$57.0 vs USD\$64.8).

Al cierre del 2019, las remesas alcanzaron un total de USD\$5,650 millones, reflejando un incremento anual de 4.8%, menor que el crecimiento de 2018 y 2017 (8.1% y 9.7%). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. A pesar que la política proteccionista de Estados Unidos continúa siendo un riesgo para la reducción de remesas, la aprobación del programa migratorio Estatus de Protección Temporal (TPS) hasta 2021 otorga confianza en que la dinámica se mantendrá estable en el corto plazo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. La última misión del FMI recomendó un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2020, a fin de garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En el actual contexto de pandemia global, el Gobierno podría hacer uso de más préstamos, con el objetivo de aminorar los efectos adversos del COVID-19. Lo anterior, podría situar la deuda soberana en niveles muy peligrosos. Por otra parte, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- (perspectiva Estable) y B3 (perspectiva Positiva) para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador en una situación con altas probabilidades de registrar una desaceleración económica.

ANÁLISIS DEL SECTOR

La captación de primas netas de la industria registró un crecimiento anual del 6.8% en 2019, manteniendo la dinámica comercial observada en 2018 (6.7%). Por segmento, las compañías especializadas en seguros de propiedades y fianzas reflejaron una expansión anual del 8.6% en la suscripción de negocios, menor con respecto a las compañías de seguros de personas (6.8%). Para el año 2020, se estima que la producción de primas netas del sector registre una contracción, en razón a la menor actividad económica y medidas de aislamiento social.

En términos de estructura, los seguros de vida y accidentes y enfermedades participan, en el total de primas netas, con el 25.6% y 19.2%, respectivamente, al 31 de diciembre de 2019. Por su parte, los niveles de retención del sector denotan una tendencia decreciente paulatina; ubicándose en 63.0% en 2019 (66.5% en 2015).

El importe de reclamos pagados por el sector totaliza US\$359.5 millones al 31 de diciembre de 2019, determinado un crecimiento anual del 11.9%. El mayor aumento de los siniestros con respecto a la suscripción de primas ha conllevado, consecuentemente, a un incremento en los índices de siniestralidad. Así, la siniestralidad incurrida pasa a 59.7% desde 55.4% en el lapso de un año. Debido a que las tasas de infección del COVID-19 son bajas en El Salvador, a la fecha de análisis, se estima que dicha enfermedad no impactará de manera relevante en la siniestralidad de la industria.

Si bien la calidad de activos del sector es favorable, el contexto actual de contracción económica deteriorará el perfil crediticio de algunos instrumentos que integran la base de inversión (reservas y patrimonio) del sector de seguros.

Los activos líquidos del sector exhiben una favorable cobertura sobre sus obligaciones técnicas con asegurados, consistente con lo mostrado en los últimos años. En ese

sentido, el índice de liquidez a reservas se ubica en 1.64 veces; mientras que el índice de liquidez general es de 1.0x al cierre de 2019. Cabe precisar que el flujo de efectivo del sector estará tensionado durante 2020, por el atraso en el pago de primas de sus clientes aunado al pago de coberturas que no podrán suspenderse, de acuerdo a lo mencionado en las “Normas Técnicas Temporales para Enfrentar Incumplimientos y Obligaciones Contractuales”.

Por otra parte, el sector salvadoreño de compañías de seguros continúa registrando una sólida posición de solvencia, a pesar de varios pagos de dividendos durante 2019. La relación patrimonio/activos pasa a 39.5% desde 41.3% en el lapso de un año; mientras que el indicador de suficiencia patrimonial regulatorio se sitúa en 72.9% (90.8% en diciembre de 2018).

La industria consolida una utilidad neta de US\$35.9 millones al 31 de diciembre de 2019 (\$36.3 millones en 2018), decreciendo en resultados por segundo año consecutivo. La menor generación de utilidades estuvo vinculada con el alza en reclamos de asegurados y el aumento en la cesión de primas. Acorde con lo anterior, el margen técnico y neto se ubican en 11.2% y 5.1%, respectivamente; haciendo notar que dichos márgenes son los más bajos del quinquenio.

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), desmejora a 90.1% desde 86.1%. Se estima que el sector registrará uno de los niveles más bajos de rentabilidad para el cierre de 2020.

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.

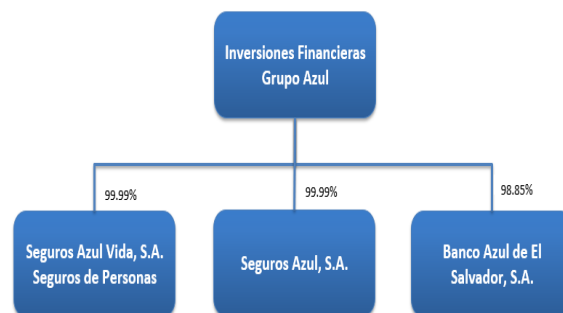
Posteriormente, en Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 25 de junio de 2014, se acordó modificar el nombre de Progreso, S. A., Seguros de Personas a Seguros Azul Vida, S. A., Seguros de Personas, y con fecha 10 de octubre de 2014, la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) autorizó la modificación del pacto social, el cual fue inscrito en el Registro de Comercio el 19 de diciembre de 2014.

Los estados financieros auditados han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la SSF, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los estados financieros auditados de Azul Vida al 31 de

diciembre de 2019 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.

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
Gerente Admón. y Finanzas	Iliana Arévalo de Ramos
Gerente de Operaciones	Ana Pérez de Mazariego
Gerente Comercial	Rosaura Ramírez de Guzmán
Gerente Soporte de Operaciones	Alieth López Urrutia
Gerente Tecnología	Carlos Reyes
Gerente Canal Banca Seguros	Eduardo Cabrera
Auditor Interno	Yuliza Turcios Flores
Gerente y Oficial de Cumplimiento Corporativo	Alexandra Lisbeth González

GOBIERNO CORPORATIVO

Las prácticas de gobierno corporativo de Azul 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 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. A la fecha del presente informe, la alta administración se encuentra evaluando una serie de proyectos en tecnología que volverán más expeditos algunos procesos internos. Cabe precisar que la aseguradora apoya su infraestructura de informática con la de su banco relacionado.

El riesgo técnico de Azul 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.

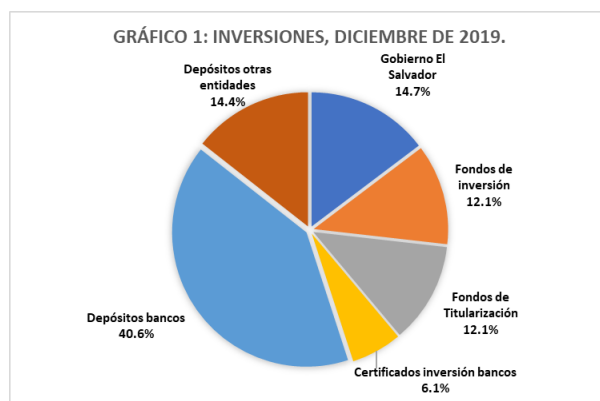
Adicionalmente, Azul Vida realiza un monitoreo que evalúa si el volumen de reservas refleja de manera razonable las obligaciones vigentes; haciendo notar que las reservas técnicas, son certificadas por un actuario independiente. Las reservas de la compañía son invertidas con base en su política. Por 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 anual del 10.2% al cierre de 2019, equivalente en términos monetarios a US\$890 mil. Dicha variación está asociada principalmente, a los menores importes en el portafolio de inversiones, principalmente por liberación de reservas técnicas y 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 representa el 55.0% del portafolio al cierre de 2019 (Ver Gráfico 1), dichos depósitos se encuentran garantizados por ocho bancos (40.6%), una sociedad de ahorro y crédito y un banco cooperativo (14.4%), siendo ambas entidades reguladas. Las inversiones en entidades privadas (23.0%) se complementan por certificados de inversión, cuotas de participación en fondos de inversión locales y valores de titularización.



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

Adicionalmente, la exposición al riesgo soberano se redujo al cierre de 2019 a 14.1% del total del portafolio desde 26.5% en 2018; integrándose por Eurobonos, LETES y Notas de El Salvador. En el análisis se valoran las fragilidades que exhiben las finanzas públicas provenientes de los constantes déficits fiscales, la elevada razón deuda/PIB y el bajo desempeño económico; aspectos que pueden ser sensibilizados por los efectos adversos de las medidas de contención del COVID-19.

Las primas por cobrar de Azul Vida reflejan una buena calidad derivada que las primas con más de 90 días de vencimientos representan el 0.7% de la cartera al cierre de 2019 y la cobertura de las provisiones por deterioro es del 207.2%. El periodo promedio de rotación de cobranza desmejora levemente a 50 días desde 40 días en el lapso de doce meses, pero compara favorablemente frente al promedio del mercado de seguros de personas (65 días). Zumma estima que este indicador puede verse afectado por los efectos adversos ocasionados por la emergencia del COVID-19.

Primaje

La compañía registró una disminución anual del 9.6% en la producción de primas netas al cierre del 2019; continuando con la contracción reflejada a partir de 2018. La variación negativa indicada se debe al volumen suscrito en los ramos de salud y hospitalización; así como en el negocio previsional bajo la modalidad de reaseguro tomado y el ramo de salud colectivo. 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.

Tabla 1. Primas Netas por Ramo

Primas netas	Dic.18		Dic.19	
	US\$ miles	%	US\$ miles	%
Vida individual	\$29	0.4%	\$31	0.5%
Vida colectivo	\$881	12.7%	\$764	12.2%
Deuda	\$2,342	33.8%	\$2,517	40.2%
Rentas / Pensiones	\$1,385	20.0%	\$1,003	16.0%
Salud	\$2,223	32.1%	\$1,849	29.5%
Accidentes	\$68	1.0%	\$96	0.5%
Total	\$6,931	100.0%	\$6,263	100.0%

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

Azul Vida exhibe una modesta participación en el mercado de seguros de personas; registrando una cuota, con base a primas netas, del 2.2% al cierre de 2019 (2.6% en 2018), considerando la modesta generación de negocios en el sector. A la misma fecha, la composición de la cartera refleja que las principales líneas de negocio de la compañía son deuda y salud con participaciones sobre el total de primas netas del 40.2% y 29.5% (ver Tabla 1). Cabe destacar que la Aseguradora muestra una menor dependencia de la participación en el negocio previsional, disminuyen-

do su proporción en el primaje neto de este ramo a 16.0% en 2019 (20.0% en 2018 y 45.8% en 2017).

Azul Vida se enfoca en colocar pólizas en el segmento de líneas personales 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 (42.7%) y en corredores/agentes (21.4%); complementado con su canal bancario (35.9%), recientemente en operación.

El nivel de retención promedio de Azul Vida pasa a 83.8% desde 87.2% en el lapso de doce meses (71.2% compañías especializadas en seguros de personas), acorde con su modelo de negocio. A nivel de diversificación de ramos, deuda y salud participan con el 40.4% y 34.7%, respectivamente, de las primas retenidas totales al cierre de 2019, considerando la buena granularidad que tienen los productos de Azul Vida vinculados a dichos ramos.

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.

Siniestralidad

Azul Vida presenta apropiados índices de siniestralidad incurrida, explicados por su política de suscripción. Al cierre de 2019, la incidencia de reclamos se ubica en US\$3.9 millones; evidenciando un aumento anual del 15.0%, proveniente de los mayores siniestros pagados en el ramo de invalidez y sobrevivencia y gastos médicos.

La siniestralidad bruta aumenta a 62.5% al cierre de 2019 (49.1% en 2018); explicado por la combinación de contracción en la suscripción y alza en reclamos por pólizas de vigencia anterior (ver Tabla 2).

Tabla 2. Índices de Siniestralidad

	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Dic.19	Sector Dic.19
Siniestralidad bruta	45.3%	46.8%	49.1%	62.5%	62.9%
Siniestralidad incurrida	48.5%	51.6%	46.8%	49.0%	61.7%

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

Adicionalmente, la siniestralidad incurrida de Azul Vida incrementa levemente y se ubica en 49.0% a diciembre de 2019, favorable con respecto a su mercado y sus pares relevantes (61.7% y 59.7%, respectivamente), principalmente por la liberación de reservas por reclamos en trámite en el negocio previsional. A nivel de ramos, deuda refleja una sana siniestralidad incurrida (23.5%) en el periodo de análisis; mientras que la póliza previsional de invalidez y sobrevivencia desmejora a 79.8% desde 63.3% en el lapso de doce meses. A juicio de Zumma Ratings, se estima que los indicadores de siniestralidad de la compañía podrían aumentar, en la situación que los casos de COVID-19 en El Salvador se incrementaran considerablemente; a pesar de ello, se prevé que se mantendrán en niveles sanos.

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 2019, Azul Vida renovó su programa de reaseguro, no reflejando cambios sustantivos.

Análisis de Resultados

Al 30 cierre de 2019, la utilidad neta de la compañía disminuye de forma anual en 11.3%, determinado por la disminución en primas, el menor volumen en siniestros recuperados y la mayor incidencia en reclamos. Asimismo, como retos para la aseguradora se señalan la modesta capacidad para diluir gastos administrativos y el deterioro en sus indicadores de rentabilidad. 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

Los indicadores de rentabilidad de Azul Vida reflejan una tendencia de disminución en los últimos 3 períodos. En ese contexto, la rentabilidad sobre activos y sobre el patrimonio pasa a 3.2% y 5.3% al cierre de 2019 (3.4% y 6.4% en 2018), comparando por debajo del mercado de seguros de personas (3.8% y 11.6%, respectivamente).

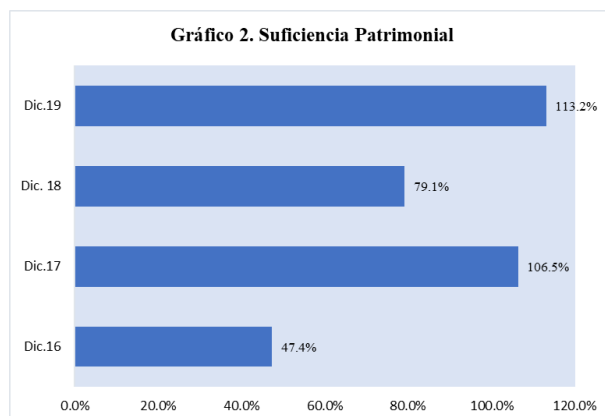
El margen técnico disminuye a 22.0% al cierre de 2019 desde 23.4% en 2018 (8.6% promedio de seguros de personas); haciendo notar que todos los ramos de la aseguradora exhiben márgenes positivos, en virtud de la política de suscripción de riesgos. Así, los seguros de accidentes registran un margen técnico del 84.3% al cierre de 2019, siguiendo en ese orden vida individual (53.3%), deuda (32.4%) y vida colectivo (21.8%).

En términos de eficiencia, el índice de cobertura se mantiene estable, ubicándose en 93.2% al cierre de 2019 y se refleja en línea con el promedio del mercado de seguros de personas (93.6%). Cabe mencionar que el gasto operativo decrece de forma anual en 10.4% explicado por la manera en que Azul Vida y la aseguradora de daños del grupo se dividen los gastos operativos, sin embargo, continúa comparando desfavorablemente frente al mercado de seguros de personas. En ese sentido, el índice de gastos operativos sobre primas netas se ubica en 21.6% al cierre de 2019 (8.5% 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.

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 64.1% al cierre de 2019 (54.6% en 2018); continuando superior al promedio del sector de seguros de personas (32.6%).

El patrimonio neto de Azul Vida superó en 113.2% al margen de solvencia (ver Gráfico 2) requerido por la regulación a diciembre de 2019 (79.1% en 2018), siendo el nivel más alto de los últimos 4 años. A criterio de Zumma Ratings, la generación de resultados de la compañía continuará capitalizándose para contar con una base patrimonial 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 a sus pares y reflejan disminución. En ese contexto, la relación reservas totales sobre patrimonio pasa a 45.1% a 2019 desde 65.5% en 2018 (158.2% mercado de compañías de seguros de personas).



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

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 incremente en el corto plazo, como política conservadora de la Aseguradora ante la coyuntura sanitaria.

En sintonía con lo anterior, el indicador de liquidez a reservas (inversiones + efectivo – obligaciones financieras / reservas) se ubica en 2.2 veces a diciembre de 2019, favorable con respecto al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (1.34 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.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%
Activo								
Inversiones financieras	2,336	42%	4,500	53%	5,030	58%	3,750	48%
Préstamos, neto	0	0%	150	2%	107	1%	341	4%
Disponibilidades	347	6%	1,333	16%	1,215	14%	1,311	17%
Primas por cobrar	1,002	18%	780	9%	764	9%	866	11%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	1,093	19%	1,083	13%	942	11%	1,215	15%
Activo fijo, neto	18	0%	160	2%	125	1%	67	1%
Otros activos	818	15%	440	5%	558	6%	300	4%
Total Activo	5,614	100%	8,446	100%	8,741	100%	7,851	100%
Pasivo								
Reservas técnicas	488	9%	839	10%	889	10%	897	11%
Reservas por siniestros	1,558	28%	2,221	26%	2,234	26%	1,371	17%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	459	8%	150	2%	345	4%	131	2%
Obligaciones con asegurados	11	0%	317	4%	29	0%	36	0%
Obligaciones con intermediarios	135	2%	115	1%	118	1%	116	1%
Otros pasivos	194	3%	329	4%	356	4%	267	3%
Total Pasivo	2,845	51%	3,971	47%	3,971	45%	2,819	36%
Patrimonio								
Capital social	3,000	53%	4,250	50%	4,250	49%	4,250	54%
Reserva legal	3	0%	47	1%	75	1%	75	1%
Resultados (pérdidas) acumuladas	-230	-4%	-278	-3%	150	2%	445	6%
Resultados (pérdidas) del ejercicio	-4	0%	456	5%	295	3%	262	3%
Total Patrimonio	2,769	49%	4,475	53%	4,770	55%	5,032	64%
Total Pasivo y Patrimonio	5,614	100%	8,446	100%	8,741	100%	7,851	100%

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

Estados de Resultados

(En miles de US\$ dólares)

Concepto	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%
Prima emitida neta	7,263	100%	8,215	100%	6,931	100%	6,263	100%
Prima cedida	-1,319	-18%	-703	-9%	-885	-13%	-1,016	-16%
Prima retenida	5,943	82%	7,512	91%	6,047	87%	5,247	84%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-2,269	-31%	-1,320	-16%	-1,219	-18%	-1,075	-17%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	986	14%	968	12%	1,169	17%	1,067	17%
Prima ganada neta	4,660	64%	7,161	87%	5,997	87%	5,239	84%
Siniestros	-3,292	-45%	-3,842	-47%	-3,403	-49%	-3,912	-62%
Recuperación de reaseguro	1,033	14%	810	10%	609	9%	481	8%
Siniestro retenido	-2,259	-31%	-3,032	-37%	-2,794	-40%	-3,430	-55%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	0	0%	-1,069	-13%	-451	-7%	-884	-14%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	0	0%	405	5%	438	6%	1,747	28%
Siniestro incurrido neto	-2,259	-31%	-3,695	-45%	-2,807	-40%	-2,567	-41%
Comisión de reaseguro	357	5%	245	3%	340	5%	329	5%
Gastos de adquisición y conservación	-1,603	-22%	-1,722	-21%	-1,911	-28%	-1,623	-26%
Comision neta de intermediación	-1,246	-17%	-1,478	-18%	-1,571	-23%	-1,294	-21%
Resultado técnico	1,155	16%	1,987	24%	1,619	23.4%	1,378	22.0%
Gastos de administración	-1,843	-25%	-2,295	-28%	-1,512	-22%	-1,354	-22%
Resultado de operación	-688	-9%	-307	-4%	108	2%	24	0%
Producto financiero	67	1%	238	3%	281	4%	331	5%
Gasto financiero	13	0%	-22	0%	-22	0%	-24	0%
Otros ingresos (gastos)	625	9%	725	9%	26	0%	32	1%
Resultado antes de impuestos	17	0%	634	8%	392	6%	363	6%
Impuesto sobre la renta	-21	0%	-178	-2%	-97	-1%	-101	-2%
Resultado neto	-4	0%	456	6%	295	4%	262	4%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Dic.19
ROAA	-0.1%	6.5%	3.4%	3.2%
ROAE	-0.2%	12.6%	6.4%	5.3%
Rentabilidad técnica	15.9%	24.2%	23.4%	22.0%
Rentabilidad operacional	-9.5%	-3.7%	1.6%	0.4%
Retorno de inversiones	2.9%	5.1%	5.5%	8.1%
Suficiencia Patrimonial	47.4%	106.5%	79.1%	113.2%
Solidez (patrimonio / activos)	49.3%	53.0%	54.6%	64.1%
Inversiones totales / activos totales	41.6%	55.1%	58.8%	52.1%
Inversiones financieras / activo total	41.6%	53.3%	57.5%	47.8%
Préstamos / activo total	0.0%	1.8%	1.2%	4.3%
Borderó	\$634.0	\$932.2	\$596.8	\$1,083.9
Reserva total / pasivo total	71.9%	77.1%	78.7%	80.5%
Reserva total / patrimonio	73.9%	68.4%	65.5%	45.1%
Reservas técnicas / prima emitida neta	6.7%	10.2%	12.8%	14.3%
Reservas técnicas / prima retenida	8.2%	11.2%	14.7%	17.1%
Índice de liquidez (veces)	0.9	1.5	1.6	1.8
Liquidez a Reservas	1.3	1.9	2.0	2.2
Variación reserva técnica (balance general)	\$103	-\$352	-\$17	-\$40
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$1,386	-\$663	\$221	\$863
Siniestro / prima emitida neta	45.3%	46.8%	49.1%	62.5%
Siniestro retenido / prima emitida neta	31.1%	36.9%	40.3%	54.8%
Siniestro retenido / prima retenida	38.0%	40.4%	46.2%	65.4%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	48.5%	51.6%	46.8%	49.0%
Costo de administración / prima emitida neta	25.4%	27.9%	21.8%	21.6%
Costo de administración / prima retenida	31.0%	30.5%	25.0%	25.8%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-17.2%	-18.0%	-22.7%	-20.7%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-21.0%	-19.7%	-26.0%	-24.7%
Costo de adquisición / prima emitida neta	22.1%	21.0%	27.6%	25.9%
Comisión de reaseguro / prima cedida	27.1%	34.8%	38.4%	32.4%
Producto financiero / prima emitida neta	0.9%	2.9%	4.1%	5.3%
Producto financiero / prima retenida	1.1%	3.2%	4.6%	6.3%
Índice de cobertura	99.3%	98.7%	93.1%	93.2%
Estructura de costos	66.4%	63.5%	75.7%	91.7%
Rotación de cobranza (días promedio)	50	34	40	50

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.