

SEGUROS AZUL, S.A.

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:	6.4%	Activos:	9.8
		Patrimonio:	4.9
ROAE:	12.6%	Ingresos:	8.1
		Utilidad Neta:	0.6

Historia: Emisor: EA (24.10.2018).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo decidió mantener la calificación de EA.sv a Seguros Azul, S.A., (en adelante Azul), con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2019.

En la calificación de riesgo se han ponderado favorablemente los siguientes factores: (i) subsidiaria importante para su matriz, Inversiones Financieras Grupo Azul, S.A., (ii) la holgada posición de solvencia que refleja la aseguradora, (iii) los notables índices de siniestralidad en relación con el sector, (iv) el desarrollo favorable en los indicadores de rentabilidad y (v) la buena posición de liquidez. Por otra parte, la calificación de la compañía se ve limitada por: (i) su baja cuota de mercado en la industria y (ii) la alta participación del gasto administrativo en relación con la captación de primas netas.

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.

Subsidiaria importante para su matriz: Azul es una subsidiaria del conglomerado Inversiones Financieras Grupo Azul, S.A. (IFGA), esta última consolida las operaciones de Banco Azul El Salvador, S.A., Seguros Azul Vida, S.A., Seguros de Personas y Azul. IFGA nace de una iniciativa de empresarios salvadoreños con experiencia en banca, para incursionar nuevamente en el sector financiero. Se valora que Azul es estratégica para IFGA en virtud de la vinculación de marca y al involucramiento de funcionarios del Grupo en los órganos de gobiernos de la aseguradora.

Modesta cuota de mercado: Azul se dedica a ofrecer seguros para los segmentos de propiedades, autos, daños

generales y fianzas; reflejando una participación de mercado del 1.2% al cierre de 2019 con base a primas netas, en línea con su corto tiempo de operaciones (aproximadamente cinco años). Adicionalmente, de incorporar a la aseguradora de vida relacionada la participación de mercado combinada se ubica en 2.0%. Uno de los principales retos de Azul es mantener la dinámica en la captación de primas en un entorno de intensa competencia y de menor actividad económica debido a las medidas de emergencia implementadas para contener al COVID-19.

Azul evidencia una expansión anual de primas netas de 11.2% al cierre de 2019, equivalente en términos monetarios a US\$813 mil. Dicha tasa denota la tendencia creciente en daños generales, incendio y automotores, con crecimientos anuales del 18.1%, 11.3% y 6.8%, respectivamente.

Desempeño en siniestros muy favorable: La siniestralidad de Azul refleja una tendencia de mejora y compara favorablemente frente al mercado y sus pares relevantes. En sintonía con lo anterior, la siniestralidad bruta disminuye a 21.2% al cierre de 2019 desde 26.2% en 2018 (51.2% y 35.4% promedio de mercado y pares, respectivamente).

Adicionalmente, el índice de siniestralidad incurrida de Azul a diciembre de 2019 declina favorablemente a 25.4% (34.3% en 2018), inferior al promedio del mercado (59.7%). Por línea de negocio, incendio y transporte terrestre son los ramos con menor siniestralidad incurrida, ubicándose en 15.5% y 29.7%, respectivamente, al cierre de 2019. Cabe destacar el desempeño del ramo automotores, cuya siniestralidad incurrida disminuye significativamente a 41.4% en diciembre de 2019, desde 58.5% en 2018.

Holgado nivel de solvencia: La posición de solvencia de Azul al cierre de 2019 es buena, valorándose la capacidad

de absorción de pérdidas por siniestros bajo escenarios de estrés; así como el acompañamiento patrimonial para la expansión en la captación de riesgos. En ese sentido, la solvencia de la compañía se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias. La relación patrimonio/activos continúa superior que el promedio de su sector (50.8% versus 39.4%).

En otro aspecto, los niveles de apalancamiento de la aseguradora son estables y persisten favorables con respecto al mercado. Así, la relación reservas totales sobre patrimonio se ubica en 39.8% (92.6% promedio del sistema).

Buena posición en liquidez: La gestión de liquidez de la aseguradora se beneficia de la práctica de canalizar los recursos provistos por las reservas y patrimonio, hacia instrumentos de rápida realización; con el objetivo de atender pagos vinculados a reclamos. A criterio de Zumma Ratings, la liquidez de Azul es apropiada y prevé que se incremente en el corto plazo como política conservadora de la Aseguradora ante la coyuntura sanitaria.

Acorde con lo anterior, el indicador de liquidez a reserva registra un nivel favorable en comparación al mercado (2.5 veces versus 1.6 veces).

Títulos del soberano y depósitos a plazo como principales instrumentos: El portafolio de inversiones de Azul es de baja complejidad, integrándose principalmente, por títulos valores respaldados por el Gobierno de El Salvador (28.2%), bancos locales (38.1%) y depósitos a plazo fijo en entidades financieras reguladas (26.81%) al cierre de 2019. Acorde con lo anterior, la calidad del portafolio se valora como adecuada, aunque inferior al de otras aseguradoras del mercado.

El 20.1% del portafolio se encuentra invertido en depósitos a plazo en dos SAC (Sociedades de Ahorro y Crédito) y dos bancos cooperativos, todas ellas reguladas por la SSF. Mientras que los depósitos en bancos locales se encuentran en tres entidades con calificaciones de AAA.sv, A+.sv y AA-.sv, las dos primeras otorgadas por Zumma Ratings.

Amplios márgenes de rentabilidad, aunque podrían sensibilizarse por su modesto tamaño de mercado: Al cierre de 2019, la utilidad neta de Azul registra un incremento del 28.2%, acorde con la dinámica en la captación de primas, los menores siniestros pagados; así como el aporte de los ingresos financieros. En el análisis se señala el desarrollo favorable en términos de rentabilidad y eficiencia, a partir de 2017, y los resultados técnicos de casi todos los ramos gestionados por la aseguradora. En contraposición, se menciona como reto la modesta capacidad para diluir gastos administrativos y la sensibilización en utilidades, en caso la compañía no lograra renovar algunas pólizas.

La compañía refleja un margen técnico de 28.0% al cierre de 2019 (11.2% promedio del sector), el más alto del quinquenio; destacando los resultados positivos en casi todas las líneas de negocio administradas por la aseguradora.

En términos de eficiencia, Azul exhibe un índice de cobertura favorable en relación con el promedio de mercado (80.0 versus 90.1%), en virtud de su favorable nivel de siniestralidad. No obstante, el indicador gasto operativo/primas netas alcanza el 19.5% al cierre de 2019 (9.2% sistema), presentando oportunidades de mejora.

Fortalezas

1. La holgada posición de solvencia.
2. Índices de siniestralidad favorables con respecto a pares relevantes.
3. Los buenos niveles de liquidez.
4. La evolución favorable en la rentabilidad.

Debilidades

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

Oportunidades

1. Sinergias con grupo favoreciendo la venta cruzada.
2. Digitalización de procesos.

Amenazas

1. Pérdida de cuentas importantes.
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 aminsonar 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, determinando 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 12 de marzo de 2014, la aseguradora inició operaciones con el nombre de Progreso Azul, S.A., Compañía de Seguros. Posteriormente, en Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 25 de junio de 2014, se acordó modificar el nombre de Progreso Azul, S. A., Compañía de Seguros a Seguros Azul, S. A., y con fecha 10 de octubre de 2014, la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) autorizó la modificación del pacto social, el cual fue inscrito en el Registro de Comercio el 19 de diciembre de 2014.

Las principales actividades de la aseguradora se resumen en la realización de operaciones de seguros y reaseguros de personas y empresas en sus diferentes modalidades comprendidas como tales los seguros de incendio, automotores, transporte marítimo, aéreo y terrestre, cobertura de fianzas, montaje, entre otros tipos de riesgos de daños.

Composición Accionaria

La Compañía es subsidiaria del conglomerado Inversiones Financieras Grupo Azul (IFGA) con una participación del 99.99%. IFGA es la sociedad controladora que consolida las operaciones de las dos compañías de seguros y de Banco Azul de El Salvador, S.A. Con fecha 22 de febrero de 2019, la SSF autorizó a la Sociedad Corporación Everest, S.A. (en adelante Everest) para ser propietaria de 60,950,800 acciones que representan 66.97890% del capital social de IFGA. Everest es una entidad tenedora de acciones que pertenece a un conjunto de empresarios de larga trayectoria en el mercado local, con operaciones en diversos sectores de la economía. El cambio en la estructura accionaria de IFGA y la creación de Everest obedece a un plan estratégico de los accionistas para administrar su inversión en el segmento financiero.



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

A juicio de Zumma Ratings, la estructura accionaria atomizada de Everest podría ser potencialmente restrictiva bajo escenarios de estrés sistémicos que demanden una inyección de capital para las subsidiarias de IFGA. Los estados financieros auditados han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la SSF, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los estados financieros auditados de la aseguradora al 31 de diciembre de 2019 fueron emitidos con una opinión sin salvedad.

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 Reclamos	Eduardo Cabrera Henríquez
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 están en línea con los requerimientos de la regulación local y guardan una estrecha relación con las políticas que decreta su grupo financiero. La Junta Directiva de la aseguradora está integrada por:

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

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

Las prácticas de gobierno corporativo están contenidas en el Código de Gobierno Corporativo y el Código de Ética, los cuales detallan la estructura de gobernanza de la aseguradora, los comités que apoyan en las decisiones de Junta Directiva, las funciones de dichos comités, el número de sesiones en el año, los valores y comportamientos que rigen el actuar del negocio, entre otros.

GESTIÓN DE RIESGOS

La plana gerencial de Azul cuenta con la experiencia y conocimientos adecuados para mantener un ambiente de control y mitigar los riesgos inherentes de la actividad de seguros. El apetito de riesgo de la compañía es moderado, reflejándose en las tasas de crecimiento en la suscripción de riesgos, con el objetivo de cautelar el margen técnico al momento de captar negocios nuevos o renovarlos.

Para la gestión de los riesgos (técnico, crédito, mercado, liquidez, operativo, tecnológico, lavado de activos y reputacional), la aseguradora cuenta con un conjunto de políticas, manuales de procedimientos, controles y metodologías aprobados por la Junta Directiva, conformes con la regulación local. El comité de riesgo de Azul cuenta con presencia de miembros de IFGA. Adicionalmente, las aseguradoras del grupo se adhieren al comité de riesgos y de lavado de

dinero de su banco relacionado, con el objetivo de contar con una visión global sobre la exposición asumida por el grupo.

Cabe precisar que Azul refleja desafíos en el área de tecnología, particularmente en aquellos vinculados a la automatización en algunos procesos. A la fecha del presente informe, la alta administración se encuentra evaluando una serie de proyectos en tecnología que volverán más expeditos algunos procesos internos. Cabe precisar que la aseguradora apoya su infraestructura de informática con la de su banco relacionado.

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

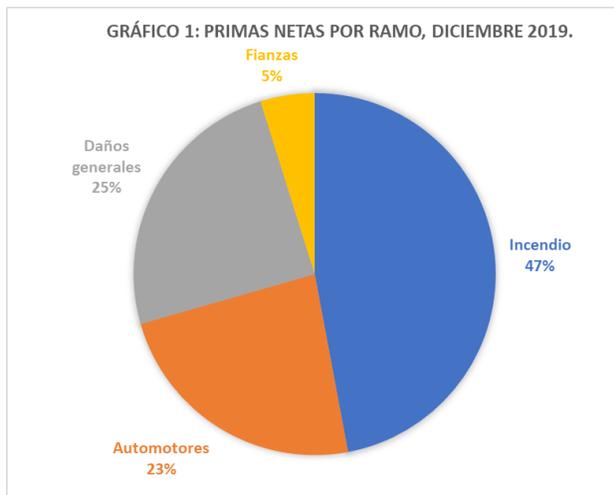
Adicionalmente, Azul realiza un monitoreo que evalúa si el volumen de reservas refleja de manera razonable las obligaciones vigentes; haciendo notar que las reservas técnicas, son certificadas por un actuario independiente. Las reservas de la compañía son invertidas con base en su política, valorándose como conservadora en términos de liquidez y de calidad crediticia. Por otra parte, las pérdidas no esperadas, producto de desviaciones en el comportamiento de siniestros, son mitigadas por los contratos catastróficos y el patrimonio de la aseguradora. A juicio de Zumma Ratings, el riesgo técnico de Azul es congruente con su tamaño operativo y se encuentra adecuadamente mitigado.

ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

Primaje

Azul se dedica a ofrecer seguros para los segmentos de propiedades, autos, daños generales y fianza; reflejando una participación de mercado del 1.2% al cierre de 2019 con base a primas netas, en línea con su corto tiempo de operaciones (aproximadamente cinco años). Adicionalmente, de incorporar a la aseguradora de vida relacionada la participación de mercado combinada se ubica en 2.0%. Uno de los principales retos de Azul es mantener la dinámica en la captación de primas en un entorno de intensa competencia y de menor actividad económica debido a las medidas de emergencia para contener al COVID-19.

Azul evidencia una expansión anual de 11.2% al cierre de 2019, equivalente en términos monetarios a US\$813 mil. Dicha tasa denota la tendencia creciente en daños generales, incendio y automotores, con crecimientos anuales del 18.1%, 11.3% y 6.8%, respectivamente.



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

En términos de estructura, el ramo de incendio es la principal línea de negocio de la cartera de riesgos, reflejando una participación del 47.0% al cierre de 2019 (ver Gráfico 1). Asimismo, otros ramos importantes son autos (23.5%), misceláneos (6.4%) y transporte terrestre (6.4%).

La aseguradora fundamenta la suscripción de negocios, principalmente, por medio de agentes intermediarios y corredores (57.4%); complementándolo con su fuerza interna de ventas (41.2%) al 31 de diciembre de 2019. Durante el primer trimestre de 2019 el regulador autorizó a Banco Azul de El Salvador, S.A. como agente comercializador masivo de seguros. 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.

Diversificación

El nivel promedio de retención de riesgos de Azul al cierre de 2019 disminuye levemente, pasando a 56.8% desde 60.0% en el lapso de doce meses (63.0% industria de seguros), en virtud de la ausencia de cambios relevantes en las condiciones técnicas de los contratos de reaseguros. Por su parte, los ramos de la aseguradora que registran mayor participación sobre el total de primas retenidas, a diciembre de 2019, son autos (39.1%), incendio (29.5%) y transporte terrestre (8.7%); haciendo notar que dicha estructura está influenciada por la producción de primas y el apetito de riesgo para cada ramo.

Calidad de Activos

El portafolio de inversiones de Azul es de baja complejidad, integrándose por títulos valores respaldados por el Gobierno de El Salvador (28.2%), bancos locales (38.1%) y depósitos a plazo fijo en entidades financieras reguladas (26.81%) al cierre de 2019. Al respecto, las inversiones en el soberano

se componen por LETES y Notas de El Salvador; valorándose las fragilidades que exhiben las finanzas públicas provenientes de los constantes déficits fiscales, 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.

El 20.1% del portafolio se encuentra invertido en depósitos a plazo en dos SAC (Sociedades de Ahorro y Crédito) y dos bancos cooperativos, todas ellas reguladas por la SSF. Mientras que los depósitos en bancos locales se encuentran en tres entidades con calificaciones de AAA.sv, A+.sv y AA-.sv, las dos primeras otorgadas por Zumma Ratings. Acorde con lo anterior, la calidad del portafolio se valora como adecuada, aunque inferior al de otras aseguradoras del mercado.

Las primas por cobrar de Azul reflejan una buena calidad derivado que las primas con más de 90 días de vencimientos representan el 1.4% de la cartera al cierre de 2019 y la cobertura de las provisiones por deterioro es del 108.9%. El periodo promedio de rotación de cobranza mejora levemente a 116 días desde 123 días en el lapso de doce meses, pero compara desfavorablemente frente al promedio del mercado (94 días). Zumma estima que este indicador puede verse afectado por los efectos adversos ocasionados por la emergencia del COVID-19.

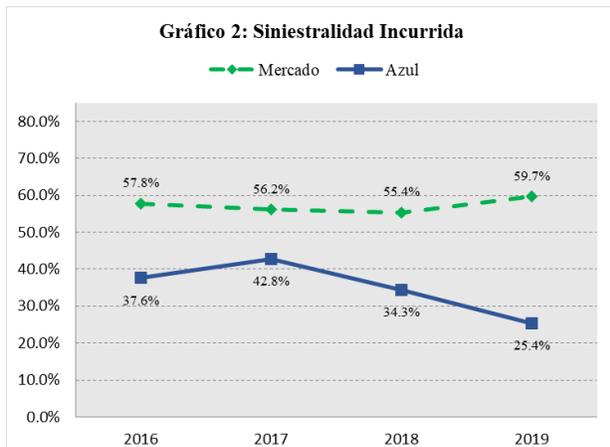
Siniestralidad

En el análisis se señala la baja siniestralidad en la cartera de Azul, acorde con el monitoreo y control de reclamos, la apropiada selección de asegurados y complementado con el adecuado programa de reaseguro al cierre de 2019. En ese contexto, la incidencia de reclamos continúa registrando una tendencia decreciente; presentando una disminución anual de 10.3%, en virtud, principalmente, del desempeño en el ramo de autos.

En sintonía con lo anterior, Azul ha logrado ubicar sus indicadores de siniestralidad en niveles favorables. Así, la siniestralidad bruta mejora a 21.2% al cierre de 2019 desde 26.2% en 2018 (51.2% y 35.4% promedio de mercado y pares, respectivamente). A juicio de Zumma Ratings, se estima que los indicadores de siniestralidad de la compañía se mantendrán en niveles sanos y continuarán controlados durante 2020.

Adicionalmente, el índice de siniestralidad incurrida de Azul a diciembre de 2019 (ver Gráfico 2) declina favorablemente a 25.4% (34.3% en 2018), inferior al promedio del mercado (59.7%). Por línea de negocio, incendio y transporte terrestre son los ramos con menor siniestralidad incurrida, ubicándose en 15.5% y 29.7%, respectivamente, al cierre de 2019. Cabe destacar el desempeño del ramo automotores, cuya siniestralidad incurrida disminuye a 41.4% en diciembre de 2019, desde 58.5% en 2018.

Azul presenta una variedad de contratos con reaseguradores, prevaleciendo los contratos de exceso de pérdida operativo, cuota parte; así como exceso de pérdida catastrófico con el objetivo de mitigar potenciales riesgos en escenarios de estrés en siniestros. La calidad crediticia de sus reaseguradores es fuerte y con larga trayectoria. Por otra parte, no hay cambios significativos en los contratos de la compañía, los cuales fueron renovados al cierre del primer semestre de 2019.



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

Análisis de Resultados

Al cierre de 2019, la utilidad neta de Azul registra un incremento del 28.2%, acorde con la dinámica en la captación de primas, los menores siniestros pagados; así como el aporte de los ingresos financieros. En el análisis se señala el desarrollo favorable en términos de rentabilidad y eficiencia, a partir de 2017, y los resultados técnicos de casi todos los ramos gestionados por la aseguradora. En contraposición, se menciona como reto la modesta capacidad para diluir gastos administrativos y la sensibilización en utilidades, en caso la compañía no lograra renovar algunas pólizas. 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 presentan un desarrollo favorable en los últimos 3 períodos. En ese contexto, la rentabilidad sobre activos y sobre el patrimonio mejora a 6.4% y 12.6% al cierre de 2019 (5.8% y 11.1% en 2018), comparando favorablemente frente al mercado (4.1% y 10.3%, respectivamente).

La compañía refleja un margen técnico de 28.0% al cierre de 2019 (11.2% promedio del sector), el más alto del quinquenio; destacando los resultados positivos en casi todas las líneas de negocio administradas por la aseguradora. En ese contexto, fianzas y responsabilidad civil registran un Margen de Contribución Técnica (MCT) del US\$1.01 y US\$0.67, respectivamente; mientras que el segmento que aporta en mayor medida a la utilidad técnica de 2019 (antes

de otros gastos de adquisición) es incendio representando el 31.8% (40.3% 2018) seguido por el ramo de automotores siendo el 25.3% (19.1% en 2018)

En términos de eficiencia, Azul exhibe un índice de cobertura favorable en relación con el promedio de mercado (80.0 versus 90.1%), en virtud de su favorable nivel de siniestralidad. No obstante, el indicador gasto operativo/primas netas alcanza el 19.5% al cierre de 2019 (9.2% sistema), presentando oportunidades de mejora.

Liquidez y Solvencia

La gestión de liquidez de la aseguradora se beneficia de la práctica de canalizar los recursos provistos por las reservas y patrimonio, hacia instrumentos de rápida realización; con el objetivo de atender pagos vinculados a reclamos. A criterio de Zumma Ratings, la liquidez de Azul es apropiada y prevé que se incremente en el corto plazo como política conservadora de la Aseguradora ante la coyuntura sanitaria.

Acorde con lo anterior, el indicador de liquidez a reserva (ver Tabla 1) registra un nivel favorable en comparación al mercado (2.5 veces versus 1.6 veces); mientras que de incorporar el total de pasivos la cobertura de los activos líquidos se ubica en 1.0x al cierre de mostrándose estable de compáralo con 2018 (1.0x).

Tabla 1. Liquidez

	Índice Liquidez (veces)	Liquidez a Reservas (veces)
Dic.16	0.4x	0.8x
Dic.17	1.1x	2.1x
Dic.18	1.0x	2.2x
Dic.19	1.0x	2.5x
Mercado Dic.19	1.0x	1.6x

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

La posición de solvencia de Azul al cierre de 2019 es holgada, valorándose la capacidad de absorción de pérdidas por siniestros bajo escenarios de estrés; así como el acompañamiento patrimonial para la expansión en la captación de riesgos. En ese sentido, la solvencia de la compañía se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias. La relación patrimonio/activos continúa superior que el promedio de su sector (50.8% versus 39.4%). Asimismo, Azul refleja un excedente del 160.6% sobre el margen de solvencia regulatorio al cierre de 2019 (164.9% en diciembre de 2018).

En otro aspecto, los niveles de apalancamiento de la aseguradora son estables y persisten favorables con respecto al mercado. Así, la relación reservas totales sobre patrimonio se ubica en 39.8% (92.6% promedio del sistema). Zumma estima que la solvencia de Azul podría reducirse en 2020, en caso se decida decretar una distribución de dividendos, no obstante, se mantendrá en niveles holgados.

Seguros Azul S.A.**Balance General**

(en miles de US Dólares)

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

Seguros Azul S.A.

Estado de Resultado

(en miles de US Dólares)

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

Seguros Azul S.A.

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

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.