

SEGUROS AZUL, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 4 de octubre de 2021

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 30.06.21		
ROAA: 6.3%	Activos: 10.4	Patrimonio: 5.3
ROAE: 12.6%	Ingresos: 4.8	Utilidad Neta: 0.3

Historia: Emisor: EA (24.10.2018).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2020 y 2021; 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 en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2021.

En la calificación de riesgo se han ponderado favorablemente los siguientes factores: (i) la holgada posición de solvencia que refleja la aseguradora, (ii) los favorables índices de siniestralidad en relación con el sector, (iii) los adecuados niveles de rentabilidad y (iv) la 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 actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

Aseguradora perteneciente a un Grupo Financiero:

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

Crecimiento en la suscripción con modesta cuota de mercado:

Azul se dedica a ofrecer seguros para los segmentos de propiedades, autos, daños generales y fianza; reflejando una participación de mercado del 1.2% a junio de 2021 con base en primas netas. Adicionalmente, de

incorporar a la aseguradora de vida relacionada la participación de mercado combinada se ubica en 2.6%.

La suscripción de primas netas de Azul refleja una expansión interanual de 17.8% a junio de 2021, equivalente en términos monetarios a US\$725 mil. El comportamiento anterior se encuentra determinado por el crecimiento en los ramos de incendio (25.6%) y daños generales (19.7%). Cabe señalar que Azul se encuentra desarrollando una serie de procesos e inversiones en tecnología para ofrecer un ecosistema que permita mayores facilidades para sus asegurados de forma masiva.

Alza en siniestralidad por costos de tormentas tropicales:

Se señala un aumento en los niveles de siniestralidad de la cartera de Azul, acorde con los impactos ocasionados de la temporada ciclónica de 2020 en El Salvador. No obstante, los indicadores de siniestros continúan comparando favorablemente frente al mercado, en sintonía con el monitoreo y control de reclamos, la apropiada selección de asegurados y complementándose con el adecuado programa de reaseguro.

La incidencia de reclamos registra un incremento interanual del 182% a junio de 2021, explicado principalmente por el crecimiento de siniestros en el ramo de incendios (521.9%) y el ramo de automotores (32.7%), en línea con la reapertura de la economía. En ese sentido, la siniestralidad bruta pasa a 42.5% desde 17.7% en el lapso de un año. Por su parte, la siniestralidad incurrida de Azul continúa comparando favorable en relación al promedio del mercado (40.2% versus 68.1%). A criterio de Zumma Ratings, los niveles de siniestralidad se mantendrán estables en los próximos meses, pudiendo verse sensibilizados ante la temporada ciclónica de 2021.

Holgado nivel de solvencia: A junio de 2021, la posición de solvencia de Azul es elevada, reflejando un excedente del 134.8% sobre el margen de solvencia regulatorio

(124.4% en junio de 2020). Como aspectos positivos se menciona la capacidad para absorber pérdidas por siniestros bajo escenarios de estrés; así como el acompañamiento patrimonial en la suscripción de riesgos. En ese sentido, la solvencia de la compañía se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias. Adicionalmente, la relación patrimonio/activos continúa superior al promedio de su sector (50.5% versus 37.9%).

En otro aspecto, la Administración ha expresado la intención de distribuir dividendos durante el segundo semestre de 2021. Lo anterior conllevará a menores indicadores de solvencia; sin embargo, se prevé que la posición de la aseguradora se mantendrá superior al estándar de la industria.

Aumento en rentabilidad, con limitada capacidad para diluir gastos operativos: A junio de 2021, la utilidad neta de Azul totaliza US\$290 mil, registrando una expansión interanual del 8.7%, en línea con la dinámica en la captación de primas, la mejora en la comisión de intermediación y un mayor aporte de ingresos no operacionales. En contraposición, se señala como reto la limitada capacidad para diluir gastos administrativos, el incremento de costos de reaseguro y los mayores niveles de siniestralidad.

La rentabilidad promedio sobre activos y patrimonio se ubican en 6.3% y 12.6%, destacando el favorable desempeño de Azul frente al promedio del mercado (1.8% y 4.5% respectivamente).

Por otra parte, el margen técnico de Azul se posiciona en 23.7% al cierre del primer semestre de 2021, resaltando los resultados positivos en todos los ramos administrados por la Aseguradora.

En términos de eficiencia, el índice de cobertura de Azul presenta una desmejora, situándose en 86.8% a junio de 2021 (79.7% junio de 2020), variación explicada principalmente por los mayores niveles de siniestralidad. Adicionalmente, el indicador gasto operativo/primas retenidas se ubica en 32.6% a junio de 2021 (14.6% promedio de la industria), presentando oportunidades de mejora.

Apropiada posición de 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.

El indicador de liquidez a reservas disminuye ligeramente a 2.1 veces a junio de 2021. De incorporar el total de pasivos la cobertura de los activos líquidos se ubica en 1.1 veces (1.0 veces promedio del mercado). A criterio de Zumma Ratings, los niveles de liquidez de Azul no cambiarán de forma relevante hacia el cierre de 2021.

Adecuada calidad del portafolio de inversiones, con títulos del soberano y depósitos a plazo como principales instrumentos: El portafolio de inversiones de Azul se integra principalmente por títulos valores respaldados por el Gobierno de El Salvador con una participación del 42.5% sobre las inversiones totales; seguido por los depósitos a plazo fijo en entidades financieras reguladas (28.2%) y certificados de inversión en bancos (9.8%) a junio de 2021. Al respecto, las inversiones en el soberano se componen por CETES, LETES y Notas de El Salvador; valorándose como riesgo las fragilidades que exhiben las finanzas públicas provenientes de las necesidades de liquidez para atender el servicio de la deuda y la elevada razón deuda/PIB.

El 15.8% del portafolio se encuentra invertido en depósitos a plazo en dos SAC's (Sociedades de Ahorro y Crédito) y dos bancos cooperativos, todos ellos regulados por la Superintendencia del Sistema Financiero. Por otra parte, los depósitos a plazo en bancos locales (12.4% del total de inversiones) se encuentran en dos entidades con calificaciones de A+.sv y AA-.sv. Acorde con lo anterior, la calidad del portafolio se valora como adecuada, aunque inferior al de otras aseguradoras del mercado.

Entrada en vigencia de Ley Bitcoin: El 7 de septiembre de 2021 entró en vigencia la referida ley, la cual implementa el criptoactivo *Bitcoin* como moneda de curso legal en El Salvador. Al respecto, la Administración expresó que darían cumplimiento a la ley, haciendo uso de las plataformas que facilite el Estado; además no consideran impactos en la operatividad de la Aseguradora, en la medida que exista la facilidad para convertir los bitcoins en dólares.

Fortalezas

1. La holgada posición de solvencia.
2. Los índices de siniestralidad y rentabilidad favorables con respecto al mercado.

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. Implementación de canales no tradicionales en la colocación de pólizas.

Amenazas

1. Incremento en la siniestralidad del mercado.
2. Entorno de creciente competencia.

ENTORNO ECONÓMICO

La economía salvadoreña registró una importante contracción anual del 7.9% en 2020, vinculada con el brote del COVID-19 y el largo período de confinamiento para prevenir contagios. Para 2021, el FMI proyecta que la actividad económica crecerá en 4.2% (BCR estima un 9.0%) en sintonía con la recuperación de los sectores productivos y la dinámica en el comercio global; sin embargo, el volumen del PIB sería inferior a los niveles previos a la pandemia. Se estima que El Salvador se habrá recuperado de los efectos económicos adversos causados por el COVID-19 hasta el año 2022.

Algunas variables que impulsarán la expansión económica en 2021 son: la reapertura de todos los sectores productivos, el flujo acelerado de las remesas familiares, el favorable ritmo de vacunación para alcanzar la inmunidad de grupo y los bajos niveles de inflación en comparación con otros países de la región (por dolarización). No obstante, existen factores que generan incertidumbre en el entorno: las nuevas variantes del coronavirus, la expansión en el nivel de endeudamiento público, el aumento en los precios globales de las materias primas (petróleo, entre otros) y en los fletes de transporte; así como la situación de liquidez en las finanzas públicas.

Entre enero y julio de 2021, el volumen de exportaciones exhibe un crecimiento interanual del 44.5%, explicado principalmente por la mayor producción en los sectores de maquilas e industria manufacturera; valorando el contexto de recuperación económica mundial. Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador refleja un aumento de 73.9% en los primeros seis meses de 2021; haciendo notar el alza relevante en el nivel de inflación (4.3% a agosto de 2021).

Las remesas familiares acumuladas totalizaron US\$4,284 millones a julio de 2021; reflejando una expansión interanual del 39.5% como soporte clave en la economía salvadoreña. En el corto plazo, se estima que el ritmo de las remesas se desacelerará, debido a que este flujo extraordinario se ha dado como apoyo ante la crisis sanitaria.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador siguen siendo muy elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos 18 años. El ratio deuda/PIB se ubicó en 88.0% al cierre de 2020; pudiendo superar el 100% para 2021. Zuma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el presente año y en 2022, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso a financiamiento externo e interno. En ese contexto, la agencia clasificadora de riesgo internacional Moody's disminuyó recientemente el rating del soberano a Caa1 desde B3; manteniendo la perspectiva en Negativa. Sin un acuerdo con el FMI para cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

Como hecho relevante, se destaca la aprobación de la Ley Bitcoin en junio de 2021, misma que entró en vigencia el 7 de septiembre del presente año.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al 30 de junio de 2021, la industria de seguros en El Salvador se encuentra integrada por 23 compañías de seguros que comercializan seguros de daños, personas y fianzas; haciendo notar que 9 aseguradoras se dedican exclusivamente al negocio de personas. La cantidad de grupos aseguradores en el país asciende a 17, considerando: la reciente adquisición de Seguros SISA SV, S.A. (antes Scotia Seguros, S.A.) por el grupo financiero de Seguros e Inversiones, S.A.; el inicio de operaciones de Atlántida Vida, S.A. Seguros de Personas en enero de 2020; así como la incorporación de las aseguradoras COMEDICA en enero de 2021.

La producción de primas netas registró un crecimiento interanual de 18.3% en el primer semestre de 2021, equivalente en términos monetarios a US\$63.0 millones; reflejando un mejor desempeño respecto del mismo período en 2020 (2.3%) y 2019 (10.0%). Por ramos, el sustancial crecimiento interanual del negocio previsional del 67.5% (efecto de duplicidad por primas de reaseguro tomado), vida (12.8%) e incendio (21.1%); determinaron la dinámica del primaje en la industria. Cabe precisar que todos los ramos del sector reflejan un incremento al 30 de junio de 2021. En términos de estructura, destaca la participación de los seguros de vida (27.2%) y accidentes y enfermedades (18.6%) en la suscripción total.

El sector registra un importante aumento en la siniestralidad al 30 de junio de 2021. En ese sentido, la incidencia de reclamos exhibe una expansión interanual de 56.2%, en sintonía con el mayor número de decesos por COVID-19, los efectos de la reapertura económica (mayores accidentes de tránsito y uso de seguros médicos) luego de varios meses de confinamiento, así como los costos causados por las tormentas tropicales durante 2020. De acuerdo con información de la Superintendencia del Sistema Financiero, el ramo de vida refleja un incremento interanual en los siniestros de 148.1%, seguido de automotores (39.7%) y accidentes y enfermedades (19.6%). Se señala que, el volumen de reclamos creció a un ritmo mayor que las primas captadas, conllevando consecuentemente a un alza en la relación de siniestros entre primas netas (52.0% versus 39.4%).

Al 30 de junio de 2021, el indicador de siniestralidad incurrida se mantiene elevado (62.6%); debido a la mayor siniestralidad y egresos por constitución de reservas. Cabe precisar, que el costo de reaseguro ha incrementado a nivel global, explicado por la frecuencia de reclamos en los seguros de vida (por COVID-19) y los costos catastróficos por desastres naturales (huracanes, inundaciones, entre otros);

haciendo notar que estos últimos han sido más recurrentes en los últimos dos años.

Al cierre del primer semestre de 2021, la industria reflejó una posición favorable de liquidez. El índice de liquidez a reservas se ubicó en 1.53x, menor al nivel presentado en junio 2020 (1.71 veces). La dinámica descrita estuvo condicionada por el mayor nivel de reservas técnicas y para siniestros de la industria; así como por un aumento en las primas por cobrar. Adicionalmente, los activos líquidos (efectivo e inversiones) cubren en 0.98x los pasivos totales.

Por su parte, las compañías de seguros brindaron medidas de diferimiento de pago de primas a algunos asegurados en 2020, como medida de alivio en su situación económica. La recuperación de estos ingresos se realizó gradualmente desde la apertura económica en agosto 2020. En ese contexto, las primas por cobrar aumentaron en 2020, situación que persiste en 2021 (primas por cobrar/patrimonio: 42.4% promedio de junio 2015-2019 versus 52.6% promedio junio 2020-2021).

La industria de seguros continúa reflejando favorables niveles de solvencia a junio de 2021, valorando los excedentes de capital del sistema con respecto al patrimonio neto mínimo requerido. En ese sentido, el indicador regulatorio de suficiencia patrimonial pasó a 76.2% desde 80.3% en el lapso de doce meses; mientras que la relación de solidez (patrimonio/activos) se ubicó en 37.9%. Estos niveles le permiten al sector absorber desviaciones inesperadas en el comportamiento de siniestros, en un entorno de incertidumbre por la pandemia y las nuevas variantes del COVID-19.

El sector asegurador consolidó una utilidad neta de US\$14.8 millones a junio de 2021 (US\$26.6 millones en junio 2020). El menor desempeño financiero estuvo explicado principalmente por la mayor incidencia de reclamos y el aumento en los egresos para fortalecer las reservas técnicas. En menor medida se señala el mayor gasto administrativo, en parte asociado con inversiones en tecnología para mejorar los ecosistemas y plataformas digitales. En sintonía con la dinámica de utilidades, la rentabilidad técnica pasó a 8.9% (16.5% en junio 2020); mientras que el retorno sobre activos y patrimonio disminuyeron a 1.6% y 4.1%. A criterio de Zumma Ratings, sostener el crecimiento en la captación de primas conservando las sanas políticas de suscripción, en un entorno de elevada siniestralidad (menores resultados) y de creciente competencia, se posiciona como el principal desafío de la industria de seguros salvadoreña.

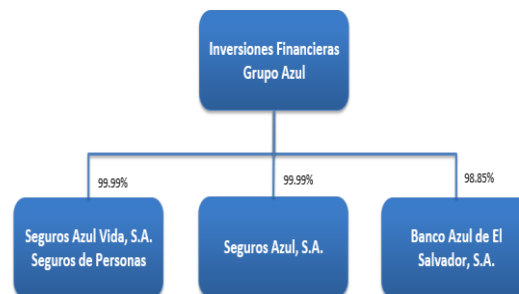
ANTECEDENTES GENERALES

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 Segu-

ros 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



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

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 obedeció 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.

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). Sobre el informe de revisión intermedia al 30 de junio de 2021, los auditores externos concluyen que ningún asunto les lleva a creer que la información financiera intermedia no esté preparada de

conformidad con las Normas Contables para las Sociedades de Seguros vigentes en El Salvador.

La plana gerencial está conformada por:

Plana Gerencial	
Director Vicepresidente	Pedro Geoffroy Carletti
Directora de Negocios y Canales	Ana Yansi Montano
Gerente de Reaseguro	Daysi de Alvarenga
Gerente Financiero	Iliana Arévalo de Ramos
Directora de Riesgos y Operaciones	Ana Pérez de Mazariego
Gerente Comercial	Rosaura Ramírez de Guzmán
Gerente Reclamos	Manuel Alas
Gerente de Operaciones	Alieth López Urrutia
Gerente Tecnología	Carlos Reyes
Gerente Canales Masivos	Eduardo Cabrera
Auditor Interno	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 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 y 5 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. 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 Alfredo Pacas Martínez

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.

Se señala que Azul se encuentra en un proceso de actualización del core de la compañía que permitirá una mejor integración de productos y servicios digitales para mejorar el servicio al cliente. De igual manera, 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 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.

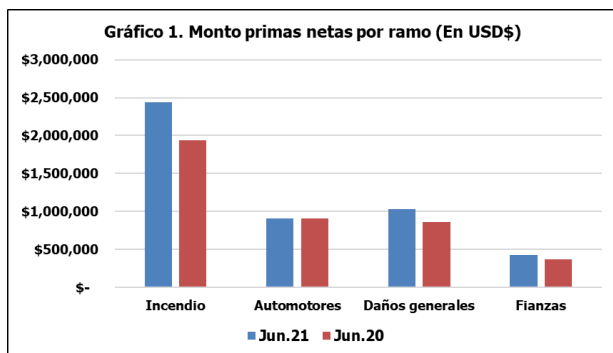
Adicionalmente, Azul realiza un monitoreo que evalúa si el volumen de reservas refleja de manera razonable las obligaciones vigentes; haciendo notar que las reservas técnicas,

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% a junio de 2021 con base en primas netas. Adicionalmente, de incorporar a la aseguradora de vida relacionada la participación de mercado combinada se ubica en 2.6%.



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

La suscripción de primas netas de Azul refleja una expansión interanual de 17.8% a junio de 2021, equivalente en términos monetarios a US\$725 mil. El comportamiento anterior se encuentra determinado por el crecimiento en los ramos de incendio (25.6%) y daños generales (19.7%).

En términos de estructura, el ramo de incendio es la principal línea de negocio de la cartera de riesgos, reflejando una participación del 50.7% a junio de 2021. Asimismo, otros ramos importantes son automotores (18.9%) y fianzas (9.0%).

La aseguradora fundamenta la suscripción de negocios, principalmente, por medio de agentes intermediarios y corredores (68.6%); complementándolo con su fuerza interna de ventas (30.5%) y por medio de su canal bancario relacionado (0.9%). En otro aspecto, Azul se encuentra desarrollando una serie de procesos e inversiones en tecnología para ofrecer un ecosistema que permita mayores facilidades para sus asegurados de forma masiva.

Diversificación

A junio de 2021, el nivel promedio de retención de riesgos de Azul disminuye ligeramente a 57.1% desde 61.0% en el lapso de doce meses. El comportamiento anterior se explica principalmente por el mayor primaje del ramo de incendio en la estructura de Azul, el cual tiene un mayor nivel de cesión comparado con otros ramos.

Cabe señalar que Azul renovó sus contratos de reaseguro en junio de 2021, presentando cambios leves en su esquema, incrementando la capacidad en algunas pólizas, siempre manteniendo la fuerte calidad crediticia de sus reaseguradores con larga trayectoria.

Por su parte, los ramos de Azul que registran mayor participación sobre el total de primas retenidas a junio de 2021, son automotores (32.9%), incendio (28.9%) y fianzas de fidelidad (10.6%); 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 se integra principalmente por títulos valores respaldados por el Gobierno de El Salvador con una participación del 42.5% sobre las inversiones totales; seguido por los depósitos a plazo fijo en entidades financieras reguladas (28.2%) y certificados de inversión en bancos (9.8%) a junio de 2021. Al respecto, las inversiones en el soberano se componen por CETES, LETES y Notas de El Salvador; valorándose como riesgo las fragilidades que exhiben las finanzas públicas provenientes de las necesidades de liquidez para atender el servicio de la deuda y la elevada razón deuda/PIB.

El 15.8% del portafolio se encuentra invertido en depósitos a plazo en dos SAC's (Sociedades de Ahorro y Crédito) y dos bancos cooperativos, todos ellos regulados por la Superintendencia del Sistema Financiero. Por otra parte, los depósitos a plazo en bancos locales (12.4% del total de inversiones) se encuentran en dos entidades con calificaciones de A+.sv y AA-.sv. Acorde con lo anterior, la calidad del portafolio se valora como adecuada, aunque inferior al de otras aseguradoras del mercado.

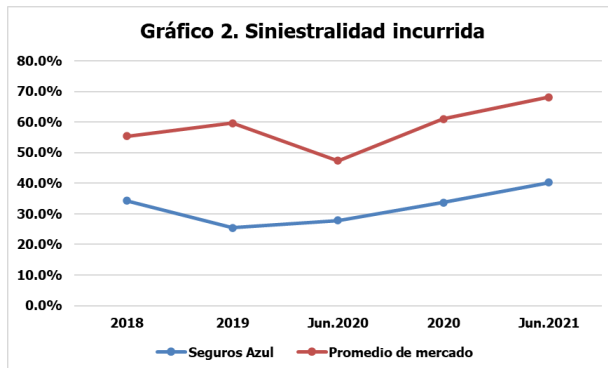
En otro aspecto, las primas por cobrar incrementan interanualmente en 4.6% a junio de 2021. Cabe destacar que las primas con más de 90 días de vencimiento convergen a sus niveles históricos, luego de verse incrementadas durante el período crítico de la contingencia sanitaria, situándose en 0.4% del total de primas por cobrar (2.0% en junio de 2020). Adicionalmente, la cobertura de las provisiones sobre las cuentas vencidas incrementa a 120.6% a junio de 2021 (84.1% en junio de 2020).

Al cierre del primer semestre de 2021, el periodo promedio de rotación de cobranza pasa a 103 días desde 115 en junio de 2020 (84 días el promedio de mercado). Zumma Ratings

estima que los indicadores de calidad de cuentas por cobrar se mantendrán estables hacia el cierre de 2021.

Siniestralidad

En el análisis se señala un aumento en los niveles de siniestralidad de la cartera de Azul, acorde con los impactos ocasionados de la temporada ciclónica de 2020 de El Salvador. No obstante, los indicadores de siniestros continúan comparando favorablemente frente al mercado, en sintonía con el monitoreo y control de reclamos, la apropiada selección de asegurados y complementándose con el adecuado programa de reaseguro.



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

La incidencia de reclamos registra un incremento interanual del 182% a junio de 2021, explicado principalmente por el crecimiento de siniestros en el ramo de incendios (521.9%) y el ramo de automotores (32.7%), en línea con la reapertura de la economía. En ese sentido, la siniestralidad bruta pasa a 42.5% desde 17.7% en el lapso de un año. Por su parte, la siniestralidad incurrida de Azul continúa comparando favorable en relación al promedio del mercado (40.2% versus 68.1%). A criterio de Zumma Ratings, los niveles de siniestralidad se mantendrán estables en los próximos meses, pudiendo verse sensibilizados ante la temporada ciclónica de 2021.

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. Se señala que su esquema de reaseguro presenta un incremento en el costo tarifario de los contratos catastróficos y contratos de automotores, valorándose el endurecimiento general en las condiciones de los reaseguradores internacionales. Zumma Ratings considera que la transferencia de estos costos a sus clientes es limitada, dado el alto nivel de competencia del sector.

Análisis de Resultados

A junio de 2021, la utilidad neta de Azul totaliza US\$290 mil, registrando una expansión interanual del 8.7%, en línea con la dinámica en la captación de primas, la mejora en la

comisión de intermediación y un mayor aporte de ingresos no operacionales. En contraposición, se señala como reto la limitada capacidad para diluir gastos administrativos, el incremento de costos de reaseguro y los mayores niveles de siniestralidad.

La rentabilidad promedio sobre activos y patrimonio se ubican en 6.3% y 12.6%, destacando el favorable desempeño de Azul frente al promedio del mercado (1.8% y 4.5% respectivamente).

Por otra parte, el margen técnico de Azul se posiciona en 23.7% al cierre del primer semestre de 2021, resaltando los resultados positivos en todos los ramos administrados por la Aseguradora. En ese contexto, fianzas y transporte terrestre presentan un Margen de Contribución Técnica (MCT) de US\$0.58 y US\$0.64, respectivamente, mientras que los ramos que aportan en mayor medida a la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) son incendio representando el 31.7% (36.5% en junio de 2020), seguido por automotores con 20.8% de participación (23.2% en junio de 2020).

En términos de eficiencia, el índice de cobertura de Azul presenta una desmejora, situándose en 86.8% a junio de 2021 (79.7% junio de 2020), variación explicada principalmente por los mayores niveles de siniestralidad. Adicionalmente, el indicador gasto operativo/primas retenidas se ubica en 32.6% a junio de 2021 (14.6% promedio de la industria), 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.

El indicador de liquidez a reservas disminuye ligeramente a 2.1 veces a junio de 2021. De incorporar el total de pasivos la cobertura de los activos líquidos se ubica en 1.1 veces (1.0 veces promedio del mercado). A criterio de Zumma Ratings, los niveles de liquidez de Azul no cambiarán de forma relevante hacia el cierre de 2021.

La posición de solvencia de Azul es elevada a junio de 2021, reflejando un excedente del 134.8% sobre el margen de solvencia regulatorio (124.4% en junio de 2020). Como aspectos positivos se menciona la capacidad para absorber pérdidas por siniestros bajo escenarios de estrés; así como el acompañamiento patrimonial en la suscripción 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 (50.5% versus 37.9%).

Por otra parte, los niveles de apalancamiento de la Aseguradora reflejan un aumento marginal en el período de análisis, persistiendo su nivel favorable con respecto al mercado.

Así, la relación reservas totales sobre patrimonio se ubica en 53.2% (103.5% promedio del sistema). En otro aspecto, la Administración ha expresado la intención de distribuir dividendos durante el segundo semestre de 2021.

Lo anterior conllevará a menores indicadores de solvencia; sin embargo, se prevé que la posición de la aseguradora se mantendrá superior al estándar de la industria.

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

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
Activo										
Inversiones financieras	2,761	32%	2,494	25%	2,847	31%	3,126	31%	3,680	35%
Disponibilidades	1,379	16%	2,403	24%	1,853	20%	1,498	15%	2,210	21%
Primas por cobrar	2,493	29%	2,607	27%	2,617	28%	2,994	30%	2,738	26%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	595	7%	1,239	13%	1,043	11%	1,433	14%	1,031	10%
Activo fijo, neto	259	3%	163	2%	129	1%	133	1%	108	1%
Otros activos	1,065	12%	911	9%	758	8%	887	9%	670	6%
Total Activo	8,552	100%	9,817	100%	9,247	100%	10,071	100%	10,438	100%
Pasivo										
Reservas técnicas	1,719	20%	1,788	18%	1,930	21%	2,257	22%	2,227	21%
Reservas para siniestros	195	2%	174	2%	247	3%	476	5%	579	6%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	1,104	13%	1,648	17%	1,084	12%	868	9%	504	5%
Obligaciones con asegurados	18	0%	20	0%	20	0%	132	1%	289	3%
Obligaciones con intermediarios	283	3%	344	4%	399	4%	467	5%	602	6%
Otros pasivos	890	10%	916	9%	921	10%	890	9%	968	9%
Total Pasivo	4,209	49%	4,889	50%	4,601	50%	5,090	51%	5,168	50%
Patrimonio										
Capital social	3,750	44%	3,750	38%	3,750	41%	3,750	37%	3,750	36%
Reserva legal	36	0%	81	1%	142	2%	142	1%	203	2%
Patrimonio restringido	20	0%	30	0%	35	0%	35	0%	55	1%
Resultados acumulados	81	1%	483	5%	452	5%	452	4%	973	9%
Resultado del Ejercicio	456	5%	584	6%	266	3%	601	6%	290	3%
Total Patrimonio	4,343	51%	4,928	50%	4,646	50%	4,981	49%	5,270	50%
Total Pasivo y Patrimonio	8,552	100%	9,817	100%	9,247	100%	10,071	100%	10,438	100%

Seguros Azul S.A.

Estado de Resultado

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
Prima emitida	7,291	100%	8,105	100%	4,081	100%	9,245	100%	4,806	100%
Prima cedida	-2,918	-40%	-3,505	-43%	-1,592	-39%	-3,674	-40%	-2,061	-43%
Prima retenida	4,374	60%	4,599	56.8%	2489	61.0%	5,571	60.3%	2,745	57.1%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-2,279	-31%	-2,325	-29%	-1,503	-37%	-2,697	-29%	-1,605	-33%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	1,962	27%	2,256	28%	1,360	33%	2,229	24%	1,635	34%
Prima ganada neta	4,057	56%	4,530	56%	2,346	57%	5,102	55%	2,775	58%
Siniestros	-1,912	-26%	-1,715	-21%	-724	-18%	-2,576	-28%	-2,044	-43%
Recuperación de reaseguro	378	5%	433	5%	134	3%	1,109	12%	1,016	21%
Salvamentos y recuperaciones	99	1%	110	1%	9	0%	51	1%	15	0%
Siniestro retenido	-1,435	-20%	-1,172	-14%	-581	-14%	-1,416	-15%	-1,012	-21%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-274	-4%	-254	-3%	-187	-5%	-553	-6%	-433	-9%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	317	4%	275	3%	114	3%	251	3%	331	7%
Siniestro incurrido neto	-1,392	-19%	-1,151	-14%	-653	-16%	-1,718	-19%	-1,115	-23%
Comisión de reaseguro	923	13%	922	11%	426	10%	1,031	11%	633	13%
Gastos de adquisición y conservación (intermed)	-1,672	-23%	-2,036	-25%	-1,018	-25%	-2,119	-23%	-1,152	-24%
Comisión neta de intermediación	-749	-10%	-1,114	-14%	-592	-15%	-1,088	-12%	-519	-11%
Resultado técnico	1,916	26.3%	2,265	28.0%	1,101	27.0%	2,297	24.8%	1,141	23.7%
Gastos de administración	-1,373	-19%	-1,583	-20%	-821	-20%	-1,657	-18%	-896	-19%
Resultado de operación	543	7%	682	8%	280	7%	640	7%	245	5%
Producto financiero	156	2%	186	2%	122	3%	237	3%	134	3%
Gasto financiero	-28	0%	-28	0%	-18	0%	-36	0%	-5	0%
Otros productos (gastos)	-30	0%	30	0%	-17	0%	29	0%	26	1%
Resultado antes de impuestos	641	9%	871	11%	367	9%	870	9%	399	8%
Impuesto sobre la renta	-185	-3%	-287	-4%	-101	-2%	-269	-3%	-110	-2%
Resultado neto	456	6%	584	7%	266	7%	601	7%	290	6%

Seguros Azul S.A.

Ratios Financieros y de Gestión - Compañía	Dic.18	Dic.19	Jun.20	Dic.20	Jun.21
ROAA	5.8%	6.4%	6.0%	6.0%	6.3%
ROAE	11.1%	12.6%	11.7%	12.1%	12.6%
Rentabilidad técnica	26.3%	28.0%	27.0%	24.8%	23.7%
Rentabilidad operacional	7.4%	8.4%	6.9%	6.9%	5.1%
Retorno de inversiones	5.6%	7.5%	8.6%	7.6%	7.3%
Suficiencia Patrimonial	164.9%	160.6%	124.4%	133.4%	134.8%
Solidez (patrimonio / activos)	50.8%	50.2%	50.2%	49.5%	50.5%
Inversiones totales / activos totales	32.3%	25.4%	30.8%	31.0%	35.3%
Inversiones financieras / activo total	32.3%	25.4%	30.8%	31.0%	35.3%
Préstamos / activo total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Borderó	-\$509	-\$409	-\$41	\$565	\$528
Reserva total / pasivo total	45.5%	40.1%	47.3%	53.7%	54.3%
Reserva total / patrimonio	44.1%	39.8%	46.9%	54.9%	53.2%
Reservas técnicas / prima emitida neta	23.6%	22.1%	23.6%	24.4%	23.2%
Reservas técnicas / prima retenida	39.3%	38.9%	38.8%	40.5%	40.6%
Producto financiero / activo total	1.8%	1.9%	2.6%	2.4%	2.6%
Índice de liquidez (veces)	1.0	1.0	1.0	0.9	1.1
Liquidez a Reservas (veces)	2.2	2.5	2.2	1.7	2.1
Variación reserva técnica (balance general)	-\$284	-\$483	-\$720	-\$569	-\$517
Variación reserva para siniestros (balance general)	\$5	\$44	-\$10	-\$335	-\$308
Siniestro / prima neta	26.2%	21.2%	17.7%	27.9%	42.5%
Siniestro retenido / prima neta	19.7%	14.5%	14.2%	15.3%	21.1%
Siniestro retenido / prima retenida	32.8%	25.5%	23.3%	25.4%	36.9%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	34.3%	25.4%	27.8%	33.7%	40.2%
Costo de administración / prima neta	18.8%	19.5%	20.1%	17.9%	18.6%
Costo de administración / prima retenida	31.4%	34.4%	33.0%	29.7%	32.6%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-10.3%	-13.7%	-14.5%	-11.8%	-10.8%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-17.1%	-24.2%	-23.8%	-19.5%	-18.9%
Costo de adquisición / prima neta emitida	22.9%	25.1%	25.0%	22.9%	24.0%
Comisión de reaseguro / prima cedida	31.6%	26.3%	26.8%	28.1%	30.7%
Producto financiero / prima neta	2.1%	2.3%	3.0%	2.6%	2.8%
Producto financiero / prima retenida	3.6%	4.1%	4.9%	4.3%	4.9%
Índice de cobertura	79.3%	80.0%	79.7%	78.7%	86.8%
Estructura de costos	70.0%	71.5%	67.7%	66.8%	74.7%
Rotación de cobranza (días promedio)	123	116	115	117	103

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.