

SEGUROS AZUL, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 7 de abril de 2022

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA.sv	EA.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

----- MM US\$ al 31.12.21 -----			
ROAA:	6.2%	Activos:	12.0
ROAE:	13.3%	Ingresos:	10.6
		Patrimonio:	5.4
		Utilidad Neta:	0.7

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, 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 31 de diciembre 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.

Expansión en la generación de negocios 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 1.3% a diciembre de 2021 con base en primas netas. Adicional-

mente, de incorporar a la aseguradora de vida relacionada la participación de mercado combinada se ubica en 2.8%.

En sintonía con la recuperación económica, la generación de primas netas de Azul refleja una expansión anual del 14.5% al cierre de 2021. El comportamiento descrito viene determinado principalmente por la dinámica de los ramos de daños generales (33.9%), automotores (11.8%) e incendio (5.4%). En términos de estructura, el ramo de incendio es la principal línea de negocio de la cartera de riesgos, reflejando una participación del 43.9%, seguido por automotores (23.1%). En otro aspecto, Azul ha concretado alianzas estratégicas con proveedores de servicios de tecnología para ofrecer innovadores productos digitales, a fin de brindar mayores facilidades para sus asegurados de forma masiva. En ese sentido, la compañía proyecta continuar desarrollando nuevas soluciones para personas, que le permitan complementar su esquema de productos corporativos, apalancándose en su estrategia de digitalización.

Siniestralidad incurrida controlada:

Los siniestros pagados por Azul totalizaron US\$3.8 millones a diciembre de 2021, reflejando un aumento anual de 48.6%. En ese sentido, los ramos que presentaron un mayor crecimiento anual en la incidencia de reclamos son incendio (58.2%) y automotores (28.2%). El comportamiento descrito se encuentra determinado por el impacto de los siniestros ocasionados por la temporada ciclónica de 2020, así como la mayor movilización de vehículos en 2021, acorde con la reapertura de la economía. No obstante, el monitoreo y control de los reclamos, la apropiada selección de asegurados y el adecuado programa de reaseguro le permitieron a Azul mantener controlados los indicadores de siniestralidad, comparando favorables frente al promedio del mercado. En ese sentido, la siniestralidad incurrida se mantuvo estable de forma anual, comparando por debajo del promedio del sistema (32.0% versus 64.0%). En opinión de

Zumma Ratings, los niveles de siniestralidad se mantendrán controlados y estables durante 2022.

Holgado nivel de solvencia: Al 31 de diciembre de 2021, la posición de solvencia de Azul registra una tendencia de disminución en los últimos tres años, no obstante, continúa comparando favorable frente al promedio del mercado. Así, el excedente sobre el margen de solvencia regulatorio pasa a 115.1% desde 133.4% en el lapso de doce meses (61.2% promedio del mercado). 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 (44.6% versus 37.4%). Adicionalmente, se señala la distribución de dividendos de septiembre de 2021, por un monto de US\$300 mil. En opinión de Zumma Ratings, la posición de solvencia de la aseguradora se mantendrá superior al estándar de la industria en 2022, pudiendo verse sensibilizada, en razón de potenciales cambios en la política de distribución de dividendos, debido a necesidades de su conglomerado.

Mayor generación de utilidades, con limitada capacidad para diluir el gasto administrativo: En el análisis se señala una mejora en la generación de utilidades y los favorables márgenes de Azul en comparación al desempeño del sector. Lo anterior se explica por la buena dinámica en la captación de primas y la liberación de reservas. En contraposición, se señala la limitada capacidad para diluir gastos administrativos, la desmejora en la comisión de intermediación y la mayor incidencia de reclamos. Al 31 de diciembre de 2021, la utilidad neta exhibe una expansión anual de 11.4%. La rentabilidad promedio sobre activos y patrimonio se ubican en 6.3% y 13.3%, destacando el favorable desempeño de Azul frente al promedio del mercado (2.0% y 5.3% respectivamente).

En términos de eficiencia, el índice de cobertura de Azul presenta una ligera desmejora anual, situándose en 81.5% al cierre de 2021 (78.7% en 2020), variación explicada principalmente por la menor comisión de intermediación. Adicionalmente, el indicador gasto operativo/primas rete-

nidas se ubica en 30.9% a diciembre de 2021 (14.9% 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. Las disponibilidades e inversiones participan en un 50.4% en la estructura de balance de Azul a diciembre de 2021 (45.9% en diciembre de 2020). De igual forma, el indicador de liquidez a reservas refleja una mejora anual al cierre de 2021, ubicándose en 2.1 veces (1.7 veces en 2020). De incorporar el total de pasivos la cobertura de los activos líquidos se ubica en 0.9 veces, en sintonía con el promedio del mercado. A criterio de Zumma Ratings, los niveles de liquidez de Azul se mantendrán estables para 2022.

Títulos del soberano y depósitos a plazo como principales instrumentos en el portafolio de inversiones: El volumen de inversiones financieras de Azul totaliza US\$4.1 millones a diciembre de 2021 (US\$3.1 millones en diciembre de 2020), integrándose principalmente de títulos valores respaldados por el Gobierno de El Salvador (48.1%); seguido por depósitos a plazo fijo en entidades financieras reguladas (22.5%) y fondos de inversión abiertos locales (8.4%). Al respecto, las inversiones en el soberano se componen por CETES, LETES, Eurobonos y Notas de El Salvador. Se valora la posición de fragilidad de las finanzas públicas, señalando el aumento en el riesgo soberano reflejado en los últimos meses, en un contexto de altas presiones de liquidez, falta de acuerdo con el FMI para financiar el gasto público y de elevada razón deuda/PIB.

El 9.1% del portafolio se encuentra invertido en depósitos a plazo en dos SAC's (Sociedades de Ahorro y Crédito) y un banco cooperativo, todos ellos regulados por la Superintendencia del Sistema Financiero. Por otra parte, los depósitos a plazo en bancos locales (13.4% 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.

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

Según el FMI la economía salvadoreña creció un 10.0% en 2021, similar al valor estimado por el Banco Central de Reservas – BCR (10.3%); reflejando una importante recuperación, después de registrar una contracción económica del 7.9% en 2020. El impulso en la actividad productiva de 2021 estuvo asociado con los elevados flujos de remesas, la reactivación de los sectores y la fuerte demanda externa. Para 2022, el FMI prevé que El Salvador moderará su ritmo de expansión cerca del 3.2%.

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

Históricamente, El Salvador se caracterizó por mantener bajos niveles de inflación frente a otros países de la región (por ser una economía dolarizada); no obstante, la variación anual del IPC cerró en 6.1% en 2021, superior al promedio de países centroamericanos (4.6%). Es importante precisar que, la factura petrolera de El Salvador se ubicó como la más alta de los últimos ocho años, presentando una expansión anual de 93.0% a diciembre de 2021, acorde con el incremento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo. Cabe señalar que la invasión de Rusia a Ucrania a partir de febrero de 2022, ha provocado un reciente aumento en el precio de los hidrocarburos. Por otra parte, el volumen de exportaciones registró un crecimiento anual del 31.8%, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de maquila e industria manufacturera.

El volumen de remesas familiares ascendió a US\$7,517.1 millones durante 2021, reflejando un crecimiento anual del 26.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos elevados de envío de remesas familiares podrían continuar, en la medida que el desempleo hispano en Estados Unidos mantenga una tasa baja.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2022 y 2023, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Sin un acuerdo con el FMI para una reforma fiscal integral y cubrir las necesidades de financia-

miento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

La situación descrita anteriormente, ha conllevado a que diferentes agencias calificadoras de riesgo internacional hayan tomado acciones de calificación en el rating soberano en los últimos meses: Moody's modificó el rating a Caa1 desde B3 y ratificó la perspectiva negativa (julio de 2021); Standard & Poor's modificó la perspectiva a negativa desde estable, manteniendo la calificación en B- (octubre de 2021) y Fitch disminuyó la calificación a CCC desde B- ajustando la perspectiva a estable (febrero de 2022).

En otro aspecto, destaca la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin a partir del 7 de septiembre de 2021; otorgándole facultades al Bitcoin (BTC) de moneda de curso legal. Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño ha anunciado una emisión en BTC por US\$1,000 millones y la construcción de la denominada "Bitcoin City". Dicha emisión se realizaría en el transcurso de 2022 en función a las condiciones de mercado.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al 31 de diciembre de 2021, la industria de seguros en El Salvador se encuentra integrada por 17 grupos; incluyendo la incorporación de las aseguradoras COMEDICA en enero de 2021.

Las primas netas del sector exhiben una expansión anual del 14.5% al cierre de 2021, impulsada por la recuperación económica y el levantamiento de las restricciones a la movilidad. El comportamiento anterior se encuentra principalmente asociado con el crecimiento de los ramos: previsional (64.9%), vida (13.5%) y automotores (16.8%), haciendo notar el efecto de duplicidad por reaseguro tomado en la póliza de invalidez y sobrevivencia con AFP's. Cabe precisar que todos los ramos del sector reflejan un incremento al 31 de diciembre de 2021. En términos de estructura, destaca la participación de los seguros de vida (26.9%), accidentes y enfermedades (17.2%) e incendio y líneas aliadas (15.3%) en la suscripción total.

El aumento de decesos relacionados con el COVID-19, los efectos de la reapertura económica (mayores accidentes de tránsito, uso de seguros médicos, entre otros) y los costos ocasionados por las tormentas tropicales de 2020, han determinado una notable alza en la incidencia de reclamos durante 2021. En ese sentido, el importe de siniestros pagados totalizó US\$473.1 millones (US\$353.7 millones en 2020). Los ramos que registraron mayor expansión en reclamos fueron: previsional (122.8%), vida (33.3%) y accidentes y enfermedades (28.6%).

La incidencia de reclamos ha sido relevante en los últimos dos años. De esta manera, la siniestralidad incurrida del sector fue del 64.0% en 2021 y 61.0% en 2020 (promedio

2015-2019: 57.7%). Al analizar únicamente el mercado de seguros de personas, el indicador fue del 71.4% al cierre de 2021. 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 perspectiva, la frecuencia y severidad de los siniestros para 2022 se prevé que sea menor, considerando que la variante Omicron ha sido menos letal y el porcentaje de población vacunada es mayor.

El sector refleja una posición favorable de liquidez a diciembre de 2021; no obstante, se observa una disminución en el contexto de mayores pagos a asegurados y el incremento de reservas por reclamos. Así, el índice de liquidez a reservas pasa a 1.49 veces desde 1.56 veces en el lapso de doce meses. Adicionalmente, los activos líquidos (efectivo e inversiones) cubren en 0.94x los pasivos totales al cierre de 2021 (0.98x en 2020).

La menor generación de resultados (pérdidas para la mayoría de compañías de seguros de personas) y la dinámica en la suscripción de negocios, ha conllevado a una ligera contracción en la posición de solvencia de la industria, aunque esta se mantiene en niveles adecuados. En ese sentido, la relación de solidez (patrimonio/activos) pasó a 37.4% desde 38.2% en el lapso de un año; mientras que el indicador regulatorio de suficiencia patrimonial fue del 61.2% en 2021 (76.2% en 2020).

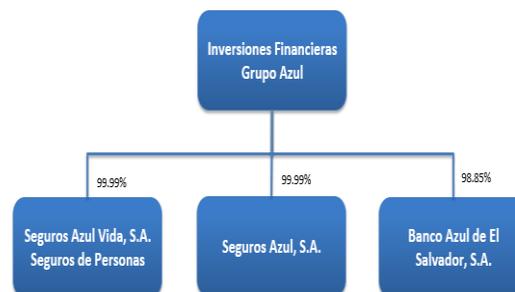
La utilidad neta consolidada del sector totalizó US\$18.5 millones al 31 de diciembre de 2021 (pérdida de US\$2.3 millones en el negocio de seguros de personas), manteniendo una tendencia negativa en los últimos 3 años. Además, este resultado es el más bajo desde el año 2000. La menor generación de resultados se explica principalmente, por mayor incidencia de reclamos y, en menor medida, por la expansión del gasto operativo (por la mayor actividad del sector después del confinamiento). Por otra parte, se señala el mayor aporte de los ingresos financieros y los otros ingresos no operacionales. Se prevé que la utilidad de la industria regresaría a los niveles históricos, si no hay nuevas cepas letales del COVID-19.

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



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, de Banco Azul de El Salvador, S.A. y recientemente, de Banco G&T Continental 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.

La plana gerencial está conformada por:

Plana Gerencial	
Director Vicepresidente	Pedro Geoffroy Carletti
Directora de Negocios y Servicio al Asegurado	Ana Yansi Montano
Gerente de Reaseguro	Daysi de Alvarenga
Gerente Financiero	Iliana Arévalo de Ramos
Directora de Operaciones y Tecnología	Ana Carolina de Mazariego
Gerente de Líneas Corporativas	Rosaura Ramírez de Guzmán
Gerente de Siniestros	Manuel Alas
Gerente de Operaciones	Alieth López Urrutia

Gerente de Tecnología	Carlos Reyes
Gerente de Líneas Personales	Eduardo Cabrera
Gerente de Auditoría Interna	Yuliza Turcios Flores
Gerente Legal	Mederic López
Gerente y Oficial de Cumplimiento Corporativo	Alexandra Lisbeth González

Los estados financieros han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la SSF, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2021, los estados financieros auditados de la Aseguradora fueron emitidos con una opinión sin salvedad.

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 Eserki
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 ha concretado alianzas estratégicas con compañías especializadas en tecnologías de la información, con el objetivo de crear productos innovadores, promover la diversificación y penetración de seguros. 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 1.3% a diciembre de 2021 con base en primas netas. Adicionalmente, de incorporar a la aseguradora de vida relacionada la participación de mercado combinada se ubica en 2.8%.

En sintonía con la recuperación económica, la generación de primas netas de Azul refleja una expansión anual del 14.5% al cierre de 2021. El comportamiento descrito viene determinado principalmente por la dinámica de los ramos de daños generales (33.9%), automotores (11.8%) e incendio (5.4%). En términos de estructura, el ramo de incendio es la principal línea de negocio de la cartera de riesgos, reflejando una participación del 43.9%, seguido por automotores (23.1%).

La aseguradora fundamenta la suscripción de negocios, principalmente, por medio de agentes intermediarios y corredores (64.6%); complementándolo con su fuerza interna de ventas (34.5%) y por medio de su canal bancario relacionado (0.9%).

En otro aspecto, Azul ha concretado alianzas estratégicas con proveedores de servicios de tecnología para ofrecer innovadores productos digitales, a fin de brindar mayores facilidades para sus asegurados de forma masiva. En ese sentido, la compañía proyecta continuar desarrollando nuevas soluciones para personas, que le permitan complementar su esquema de productos corporativos, apalancándose en su estrategia de digitalización.

El nivel de retención promedio de riesgos de Azul refleja estabilidad en los últimos períodos, ubicándose en 59.0% al cierre de 2021 (63.1% promedio del mercado de aseguradoras). Zumma Ratings no prevé modificaciones relevantes en la estructura de retención de Azul.

Es importante señalar que, los contratos de reaseguro de Azul fueron renovados 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, en términos de participación sobre el total de primas retenidas, los principales ramos son automotores (39.0%), daños generales (26.7%) e incendio (25.7%); haciendo notar que dicha estructura está influenciada por la producción de primas y el apetito de riesgo para cada ramo.

Calidad de Activos

Los activos de Azul exhiben una expansión anual de 19.1% al cierre de diciembre de 2021, equivalente en términos monetarios a US\$1.9 millones. Dicha variación está asociada

principalmente al mayor volumen de inversión, el aumento de las disponibilidades y el crecimiento de las cuentas por cobrar a instituciones deudoras de seguros.

El volumen de inversiones financieras de Azul totaliza US\$4.1 millones a diciembre de 2021 (US\$3.1 millones en diciembre de 2020), integrándose principalmente de títulos valores respaldados por el Gobierno de El Salvador (48.1%); seguido por depósitos a plazo fijo en entidades financieras reguladas (22.5%) y fondos de inversión abiertos locales (8.4%). Al respecto, las inversiones en el soberano se componen por CETES, LETES, Eurobonos y Notas de El Salvador. Se valora la posición de fragilidad de las finanzas públicas, señalando el aumento en el riesgo soberano reflejado en los últimos meses, en un contexto de falta de acuerdo con el FMI para financiar el gasto público y de elevada razón deuda/PIB.

El 9.1% del portafolio se encuentra invertido en depósitos a plazo en dos SAC's (Sociedades de Ahorro y Crédito) y un banco cooperativo, todos ellos regulados por la Superintendencia del Sistema Financiero. Por otra parte, los depósitos a plazo en bancos locales (13.4% 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.

Al cierre de 2021, las primas por cobrar representan un 24.8% del total de activos (29.7% en diciembre de 2020), destacando la baja proporción que representan las primas con más de 90 días de vencimiento (0.25%), en sintonía con el comportamiento histórico. Adicionalmente, la cobertura de provisiones sobre cuentas vencidas pasa a 149.7% en diciembre de 2021 (277.0% en diciembre de 2020).

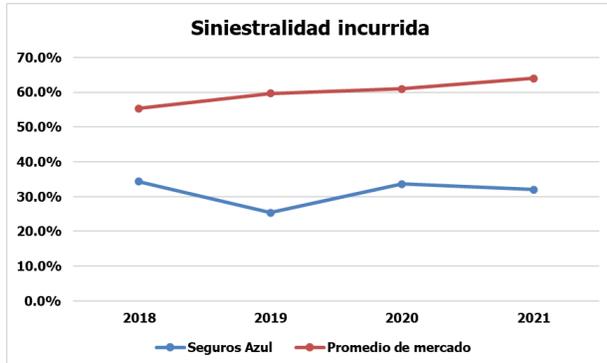
Al 31 de diciembre de 2021, el período promedio de rotación de cobranza pasa a 101 días, desde 117 días al cierre de 2020 (92 días el promedio de mercado). En opinión de Zumma Ratings, los indicadores de calidad de cuentas por cobrar se mantendrán estables para 2022, en sintonía con la buena gestión de cobranza y de selección de asegurados.

Siniestralidad

Los siniestros pagados por Azul totalizaron US\$3.8 millones a diciembre de 2021, reflejando un aumento anual de 48.6%. En ese sentido, los ramos que presentaron un mayor crecimiento anual en la incidencia de reclamos son incendio (58.2%) y automotores (28.2%). El comportamiento descrito se encuentra determinado por el impacto de los siniestros ocasionados por la temporada ciclónica de 2020, así como la mayor movilización de vehículos, acorde con la reapertura de la economía.

No obstante, el monitoreo y control de los reclamos, la apropiada selección de asegurados y el adecuado programa de reaseguro le permitieron a Azul mantener controlados los indicadores de siniestralidad, comparando favorables frente al promedio del mercado (Ver Gráfico Siniestralidad Incu-

rrida). En ese sentido, la siniestralidad incurrida se mantuvo estable de forma anual, comparando por debajo del promedio del sistema (32.0% versus 64.0%). En opinión de Zumma Ratings, los niveles de siniestralidad se mantendrán controlados y estables durante 2022.



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

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 presentó un incremento en el costo tarifario en la última renovación, 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

En el análisis se señala una mejora en la generación de utilidades y los favorables márgenes de Azul en comparación al desempeño del sector. Lo anterior se explica por la buena dinámica en la captación de primas, el aporte de los ingresos financieros y la liberación de reservas. En contraposición, se señala la limitada capacidad para diluir gastos administrativos, la desmejora en la comisión de intermediación y la mayor incidencia de reclamos.

Al 31 de diciembre de 2021, la utilidad neta exhibe una expansión de 11.4%. La rentabilidad promedio sobre activos y patrimonio se ubican en 6.3% y 13.3%, destacando el favorable desempeño de Azul frente al promedio del mercado (2.0% y 5.3% respectivamente).

Por otra parte, el margen técnico de Azul se posiciona en 24.7% al 31 de diciembre de 2021, resaltando los resultados positivos en todos los ramos administrados por la Aseguradora. En ese contexto, fianzas y transporte marítimo presentan un Margen de Contribución Técnica (MCT) de US\$0.70 y US\$0.67, respectivamente, mientras que los ramos que aportan en mayor medida a la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) son incendio representando el

32.2%, seguido por automotores con 23.2% de participación.

En términos de eficiencia, el índice de cobertura de Azul presenta una ligera desmejora anual, situándose en 81.5% al cierre de 2021 (78.7% en 2020), variación explicada principalmente por la menor comisión de intermediación. Adicionalmente, el indicador gasto operativo/primas retenidas se ubica en 30.9% a diciembre de 2021 (14.9% 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.

Las disponibilidades e inversiones participan en un 50.4% en la estructura de balance de Azul a diciembre de 2021 (45.9% en diciembre de 2020). De igual forma, el indicador de liquidez a reservas refleja una mejora anual al cierre de 2021, ubicándose en 2.1 veces (1.7 veces en 2020). De incorporar el total de pasivos la cobertura de los activos líquidos se ubica en 0.9 veces, en sintonía con el promedio del mercado. A criterio de Zumma Ratings, los niveles de liquidez de Azul se mantendrán estables para 2022.

Al 31 de diciembre de 2021, la posición de solvencia de Azul registra una tendencia de disminución en los últimos tres años, no obstante, continúa comparando favorable frente al promedio del mercado. Así, el excedente sobre el margen de solvencia regulatorio pasa a 115.1% desde 133.4% en el lapso de doce meses (61.2% promedio del mercado). 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 (44.6% versus 37.4%).

Adicionalmente, se señala la distribución de dividendos de septiembre de 2021, por un monto de US\$300 mil. En opinión de Zumma Ratings, la posición de solvencia de la aseguradora se mantendrá superior al estándar de la industria en 2022, pudiendo verse sensibilizada, en razón de potenciales cambios en la política de distribución de dividendos, debido a necesidades de su conglomerado.

Por otra parte, los niveles de apalancamiento de la Aseguradora se mantienen estables en el período de análisis, persistiendo su nivel favorable con respecto al mercado. En ese sentido, la relación reservas totales sobre patrimonio se ubica en 54.9% en diciembre de 2021 (104.7% promedio del sistema).

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

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
Activo								
Inversiones financieras	2,761	32%	2,494	25%	3,126	31%	4,108	34%
Disponibilidades	1,379	16%	2,403	24%	1,498	15%	1,943	16%
Primas por cobrar	2,493	29%	2,607	27%	2,994	30%	2,975	25%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	595	7%	1,239	13%	1,433	14%	1,750	15%
Activo fijo, neto	259	3%	163	2%	133	1%	127	1%
Otros activos	1,065	12%	911	9%	887	9%	1,090	9%
Total Activo	8,552	100%	9,817	100%	10,071	100%	11,993	100%
Pasivo								
Reservas técnicas	1,719	20%	1,788	18%	2,257	22%	2,567	21%
Reservas para siniestros	195	2%	174	2%	476	5%	370	3%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	1,104	13%	1,648	17%	868	9%	1,777	15%
Obligaciones con asegurados	18	0%	20	0%	132	1%	426	4%
Obligaciones con intermediarios	283	3%	344	4%	467	5%	491	4%
Otros pasivos	890	10%	916	9%	890	9%	1,011	8%
Total Pasivo	4,209	49%	4,889	50%	5,090	51%	6,642	55%
Patrimonio								
Capital social	3,750	44%	3,750	38%	3,750	37%	3,750	31%
Reserva legal	36	0%	81	1%	142	1%	203	2%
Patrimonio restringido	20	0%	30	0%	35	0%	55	0%
Resultados acumulados	81	1%	483	5%	452	4%	673	6%
Resultado del Ejercicio	456	5%	584	6%	601	6%	670	6%
Total Patrimonio	4,343	51%	4,928	50%	4,981	49%	5,351	45%
Total Pasivo y Patrimonio	8,552	100%	9,817	100%	10,071	100%	11,993	100%

Seguros Azul S.A.

Ratios Financieros y de Gestión - Compañía	Dic.18	Dic.19	Dic.20	Dic.21
ROAA	5.8%	6.4%	6.0%	6.2%
ROAE	11.1%	12.6%	12.1%	13.3%
Rentabilidad técnica	26.3%	28.0%	24.8%	24.7%
Rentabilidad operacional	7.4%	8.4%	6.9%	6.4%
Retorno de inversiones	5.6%	7.5%	7.6%	6.4%
Suficiencia Patrimonial	164.9%	160.6%	133.4%	115.1%
Solidez (patrimonio / activos)	50.8%	50.2%	49.5%	44.6%
Inversiones totales / activos totales	32.3%	25.4%	31.0%	34.3%
Inversiones financieras / activo total	32.3%	25.4%	31.0%	34.3%
Préstamos / activo total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Borderó	-\$509	-\$409	\$565	-\$27
Reserva total / pasivo total	45.5%	40.1%	53.7%	44.2%
Reserva total / patrimonio	44.1%	39.8%	54.9%	54.9%
Reservas técnicas / prima emitida neta	23.6%	22.1%	24.4%	24.3%
Reservas técnicas / prima retenida	39.3%	38.9%	40.5%	41.1%
Producto financiero / activo total	1.8%	1.9%	2.4%	2.2%
Índice de liquidez (veces)	1.0	1.0	0.9	0.9
Liquidez a Reservas (veces)	2.2	2.5	1.7	2.1
Variación reserva técnica (balance general)	-\$284	-\$483	-\$569	-\$293
Variación reserva para siniestros (balance general)	\$5	\$44	-\$335	\$153
Siniestro / prima neta	26.2%	21.2%	27.9%	36.1%
Siniestro retenido / prima neta	19.7%	14.5%	15.3%	18.9%
Siniestro retenido / prima retenida	32.8%	25.5%	25.4%	32.1%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	34.3%	25.4%	33.7%	32.0%
Costo de administración / prima neta	18.8%	19.5%	17.9%	18.3%
Costo de administración / prima retenida	31.4%	34.4%	29.7%	30.9%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-10.3%	-13.7%	-11.8%	-13.4%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-17.1%	-24.2%	-19.5%	-22.8%
Costo de adquisición / prima neta emitida	22.9%	25.1%	22.9%	25.2%
Comisión de reaseguro / prima cedida	31.6%	26.3%	28.1%	28.8%
Producto financiero / prima neta	2.1%	2.3%	2.6%	2.5%
Producto financiero / prima retenida	3.6%	4.1%	4.3%	4.2%
Índice de cobertura	79.3%	80.0%	78.7%	81.5%
Estructura de costos	70.0%	71.5%	66.8%	73.4%
Rotación de cobranza (días promedio)	123	116	117	101

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.