

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

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: 4.0%	ROAE: 8.5%	Activos: 14.2
Ingresos: 13.6	Utilidad: 0.46	Patrimonio: 5.5

Historia: 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 Vida, S.A., Seguros de Personas (en adelante Azul Vida), 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) las sinergias con las empresas subsidiarias de Inversiones Financieras Grupo Azul, S.A. (en adelante IFGA); (ii) los buenos niveles de liquidez; y (iii) los favorables índices de rentabilidad con respecto a su mercado.

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

El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

Integración con su Grupo Financiero: Azul Vida forma parte de IFGA, esta última consolida las operaciones de Banco Azul El Salvador, S.A., Seguros Azul, S.A. y Azul Vida. Tal condición, beneficia a la aseguradora en términos de sinergias que posibilitan la venta cruzada de productos y mejorar la capacidad de diluir algunos gastos operativos. IFGA es un grupo formado por un conjunto de empresarios de diferentes ramas económicas con experiencia en el sector financiero, el patrimonio del grupo es 100% salvadoreño. Adicionalmente, la adquisición y fusión que realizará Banco Azul El Salvador, S.A. con un banco de la plaza, se presenta como un factor que podría potenciar el canal de bancaseguros de la compañía.

Favorables métricas de liquidez: Azul Vida canaliza una alta proporción de sus reservas y patrimonio en instrumentos de rápida realización; determinándose como una fortaleza para la aseguradora.

A juicio de Zumma Ratings, Azul Vida refleja una posición fuerte de activos líquidos frente a sus pasivos técnicos y prevé que esta se mantenga estable para 2022. En sintonía con lo anterior, el indicador de liquidez a reservas (inversiones + efectivo – obligaciones financieras / reservas) se ubica en 2.2 veces a diciembre de 2021 (1.2 veces promedio de compañías especializadas en seguros de personas). En este sentido, los activos líquidos brindan una elevada cobertura sobre los pasivos técnicos de la compañía.

Alza en siniestralidad, aspecto común con el mercado por COVID-19: Los siniestros brutos de Azul Vida incrementaron anualmente de forma relevante al cierre de 2021, totalizando US\$7.6 millones (US\$3.9 millones en diciembre de 2020). El comportamiento descrito se explica por la incidencia de los ramos previsional y, en menor medida, crédito interno (deuda), considerando el entorno de incremento en los reclamos por decesos vinculados al COVID-19. En ese sentido, la incidencia de reclamos sobre primas netas pasa a 56.3% desde 49.2% en el lapso de doce meses. A la misma fecha, la siniestralidad incurrida de la compañía pasa a 74.0% en diciembre de 2021, desde 58.6% al cierre de 2020 (71.4% el promedio de las compañías especializadas en seguros de personas). El principal ramo que explica lo anterior es el previsional, cuya relación de siniestros incurridos sobre primas ganadas se ubicó en 88.8% a diciembre de 2021, superior al promedio de los últimos tres años (69.5%). Cabe señalar la importante constitución de reservas de este ramo, acorde con el mayor volumen de primas suscritas.

Posición patrimonial reducida, en línea con la suscripción de primas: Acorde con el incremento en el primaje del ramo previsional de la aseguradora, la posición de solvencia de Azul Vida refleja una desmejora

anual al cierre de 2021. En ese sentido, el patrimonio neto de la aseguradora superó en 37.8% al margen de solvencia requerido por la regulación al 31 de diciembre de 2021 (132.0% en diciembre de 2020), mientras que la relación patrimonio/activos disminuye a 38.5% desde 57.5% en el lapso de doce meses (30.0% el promedio de compañías especializadas en seguros de personas).

Relevante crecimiento en la suscripción con modesta participación de mercado: La generación de nuevos negocios fue importante en 2021, impulsado principalmente por el ramo previsional, señalando que Azul Vida participó en ambas pólizas de este negocio, bajo la modalidad de reaseguro tomado. En ese sentido, el volumen de primas netas asciende a US\$13.6 millones al cierre de 2021 (US\$7.9 millones en 2020). Los ramos que presentaron un mayor incremento anual fueron el negocio previsional (161.5%) y crédito interno (34.1%). Así, la participación de Azul Vida en el mercado de seguros de personas refleja un incremento anual al cierre de 2021, situándose en 3.5%, con base a primas netas (2.5% en 2020). En opinión de Zumma Ratings, Azul tiene el desafío de diversificar la generación de primas por líneas de negocios, en un entorno de elevada competencia, a fin de mitigar la exposición en la concentración de algunas pólizas importantes como en el caso del negocio previsional.

Mejora en el desempeño financiero: Al cierre de 2021, la utilidad neta de Azul Vida presenta una expansión anual de 66.8%, determinada principalmente por el mayor aporte de los ingresos financieros, el menor volumen de gastos operativos y la producción de primas. En contraposición, se señala el incremento en la siniestralidad y la desmejora en la comisión neta de intermediación. La rentabilidad sobre activos y sobre el patrimonio se ubican en 4.0% y 8.2%, respectivamente, comparando favorable frente al promedio de las compañías especializadas en seguros de personas (-0.6% y -2.0%). El margen técnico disminuye a

10.1% desde 18.3% en el lapso de un año (3.6% promedio de mercado de seguros de personas). En otro aspecto, se señala que todos los ramos de la aseguradora exhiben márgenes positivos, en virtud de la política de suscripción de riesgos. Por otra parte, el índice de cobertura de Azul Vida refleja una tendencia de desmejora en los últimos períodos, ubicándose en 95.0% al cierre de 2021. Como aspecto favorable se destaca la mejora en la capacidad para diluir costos administrativos, de forma que el índice de gastos operativos sobre primas netas pasa a 10.4% desde 21.6% en el lapso de doce meses (12.3% promedio de compañías especializadas en seguros de personas), en sintonía con la dinámica en la generación de negocios.

Depósitos a plazos predominan en las inversiones: El portafolio de inversiones de Azul Vida presenta un crecimiento anual de 61.5%, en sintonía con la constitución de reservas por el mayor nivel de primaje. La estructura por títulos se mantiene estable en los últimos períodos, reflejando baja complejidad al ser de renta fija y depósitos a plazo. Estos últimos se encuentran integrados por ocho bancos (23.0% del total del portafolio de inversiones), una sociedad de ahorro y crédito y dos bancos cooperativos (12.1%), señalando que todas las entidades son reguladas. Las cuotas de participación en fondos de inversión locales representan el 12.9% del portafolio; complementándose con certificados de inversión, valores de titularización e inversiones en entidades privadas. La exposición del portafolio al riesgo soberano se ubica en 36.8% a diciembre de 2021, integrándose por CETES, LETES y Eurobonos. 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.

Fortalezas

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

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

1. Entorno de elevada competencia.
2. Potenciales incrementos en la siniestralidad del mercado.

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 financiamiento, 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 29 de octubre de 2012, la aseguradora inició operaciones con el nombre de Progreso, S.A., Seguros de Personas. Las principales actividades de la Aseguradora se resumen en la realización de operaciones de seguros y reaseguros de personas en sus diferentes modalidades comprendidas como tales los seguros de vida, accidentes y enfermedad, invalidez y sobrevivencia y cualquier otro riesgo relacionado con la vida, integridad y subsistencia de las personas naturales y sus grupos dependientes, en el mercado salvadoreño.

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

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

Composición Accionaria



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

La Compañía es subsidiaria del conglomerado IFGA con una participación del 99.99%. IFGA es la sociedad controladora que consolida las operaciones de las dos compañías de seguros (vida y daños) y de Banco Azul de El Salvador, S.A.

Con fecha 22 de febrero de 2019, la SSF autorizó a la Sociedad Corporación Everest, S.A. (en adelante Everest) para ser propietaria de 60,950,800 acciones que representan 66.97890% del capital social de IFGA. Everest es una entidad tenedora de acciones que pertenece a un conjunto de empresarios de larga trayectoria en el mercado local, con operaciones en diversos sectores de la economía. El cambio en la estructura accionaria de IFGA y la creación de Everest obedece a un plan estratégico de los accionistas para administrar su inversión en el segmento financiero.

A juicio de Zumma Ratings, la estructura accionaria atomizada de Everest podría ser potencialmente restrictiva bajo escenarios de estrés sistémicos que demanden una inyección de capital para las subsidiarias de IFGA.

La plana gerencial está conformada por:

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

Gerente de Auditoría Interna	Yuliza Turcios Flores
Gerente Legal	Mederic López
Gerente y Oficial de Cumplimiento Corporativo	Alexandra Lisbeth González

GOBIERNO CORPORATIVO

Las prácticas de gobierno corporativo de Azul Vida están en línea con los requerimientos de la regulación local y guardan una estrecha relación con las políticas que decreta su grupo financiero.

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

La máxima autoridad es la Junta Directiva, que cuenta con 5 directores propietarios e igual número de suplentes, los directores son elegidos por 3 años, quienes cuentan con experiencia y conocimiento en el sector asegurador y bancario. Existen tres directores independientes en la Junta, de los cuales uno es director propietario y dos son suplentes. Las prácticas de gobierno corporativo están contenidas el Código de Gobierno Corporativo y el Código de Ética, los cuales detallan la estructura de gobernanza de la aseguradora, los comités que apoyan en las decisiones de Junta Directiva, las funciones de dichos comités, el número de sesiones en el año, los valores y comportamientos que rigen el actuar del negocio, entre otros.

GESTIÓN DE RIESGOS

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

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

del grupo se adhieren al comité de riesgos y de lavado de dinero de su banco relacionado, con el objetivo de contar con una visión global sobre la exposición asumida del grupo.

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

Adicionalmente, Azul Vida realiza un monitoreo que evalúa si el volumen de reservas refleja de manera razonable las obligaciones vigentes; haciendo notar que las reservas técnicas, son certificadas por un actuario independiente. Las reservas de la compañía son invertidas con base en su política.

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

ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

Calidad de Activos

El portafolio de inversiones de Azul Vida presenta un crecimiento anual de 61.5%, en sintonía con la constitución de reservas por el mayor nivel de primaje. La estructura por títulos se mantiene estable en los últimos períodos, reflejando baja complejidad al ser de renta fija y depósitos a plazo. Estos últimos se encuentran integrados por ocho bancos (23.0% del total del portafolio de inversiones), una sociedad de ahorro y crédito y dos bancos cooperativos (12.1%), señalando que todas las entidades son reguladas. Las cuotas de participación en fondos de inversión locales

representan el 12.9% del portafolio; complementándose con certificados de inversión, valores de titularización e inversiones en entidades privadas.

La exposición del portafolio al riesgo soberano se ubica en 36.8% a diciembre de 2021, integrándose por CETES, LETES y Eurobonos. 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 volumen de primas por cobrar totaliza US\$858 mil a diciembre de 2021, ligeramente superior al observado en diciembre de 2020 (US\$781 mil). Se destaca la baja proporción que representan las primas con vencimiento mayor a 90 días, participando en un bajo 0.18% del total de primas por cobrar al cierre de 2021, mientras que la cobertura de reservas pasa a 242.2% desde 168.4% en el lapso de doce meses.

Adicionalmente, el indicador de rotación de cobranza mejora en diciembre de 2021, frente a lo observado en el año previo (23 días versus 36 días), comparando favorable al del promedio de compañías especializadas en seguros de personas (75 días). En opinión de Zumma Ratings, los indicadores de calidad de cuentas por cobrar se mantendrán estables para 2022.

Primaje

El crecimiento en la suscripción de nuevos negocios fue importante en 2021, impulsado principalmente por el ramo previsional, señalando que Azul Vida participó en ambas pólizas de este negocio, bajo la modalidad de reaseguro tomado. En ese sentido, el volumen de primas netas asciende a US\$13.6 millones al cierre de 2021 (US\$7.9 millones en 2020). Los ramos que aportaron en mayor medida a este incremento anual fueron el negocio previsional (161.5%) y crédito interno (34.1%).

Tabla 1. Primas Netas por Ramo

Primas netas	Dic.20		Dic.21		Crecimiento interanual
	US\$ miles	%	US\$ miles	%	
Vida indiv.	\$36	0.5%	\$49	0.4%	38.6%
Vida colectivo	\$825	10.5%	\$848	6.2%	2.8%
Deuda	\$2,246	28.6%	\$3,012	22.2%	34.1%
Rentas / Pensiones	\$3,052	38.8%	\$7,979	58.8%	161.5%
Salud	\$1,691	21.5%	\$1,669	12.3%	-1.3%
Accidentes	\$7	0.1%	\$19	0.1%	182.6%
Total	\$7,855	100.0%	\$13,576	100.0%	72.8%

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

La participación de Azul Vida en el mercado de seguros de personas refleja un incremento anual al cierre de 2021, situándose en 3.5%, con base a primas netas (2.5% en 2020).

A la fecha de análisis, la compañía no tiene cuentas con el sector Gobierno en razón a los bajos márgenes de rentabilidad e intensa competencia en este nicho. Por otra parte,

la aseguradora fundamenta la colocación de sus productos en su fuerza interna (75.3%), seguido del aporte de su canal bancario (13.7%); complementando con corredores y agentes independientes (10.6%). A la misma fecha, la composición de la cartera refleja que las principales líneas de negocio de la compañía son invalidez y sobrevivencia, crédito interno (deuda) y gastos médicos.

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.

Por otra parte, la retención promedio de Azul Vida pasa a 86.5% desde 78.2% en el lapso de doce meses (69.3% el promedio de compañías especializadas en seguros de personas). El comportamiento descrito se explica por la mayor proporción del ramo previsional en la estructura de primas de Azul Vida, señalando el menor nivel de cesión de este ramo en comparación a otras líneas de negocio.

En términos de diversificación, el ramo previsional participa en un 65.6% del total de primas retenidas al cierre de 2021, seguido en ese orden por crédito interno (17.8%) y gastos médicos (13.8%). Se señala el riesgo de concentración que presenta el negocio previsional, al estar constituido por dos contratos con las Administradoras de Fondos de Pensiones, mientras que los demás ramos presentan una adecuada granularidad en la atomización de sus pólizas.

En opinión de Zumma Ratings, Azul tiene el desafío de diversificar la generación de primas por líneas de negocios, en un entorno de elevada competencia, a fin de mitigar la exposición en la concentración de algunas pólizas importantes.

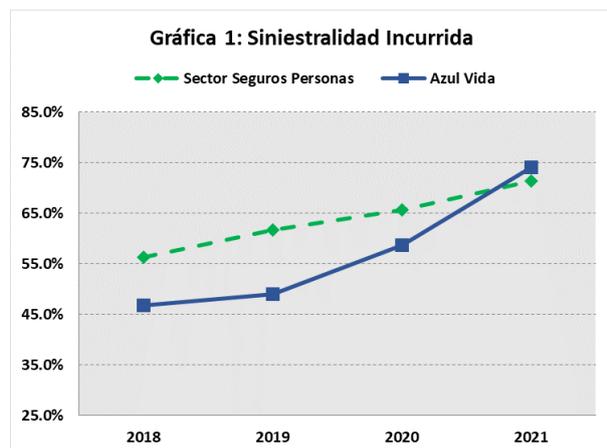
Siniestralidad

Los siniestros brutos de Azul Vida incrementaron anualmente de forma significativa al cierre de 2021, totalizando US\$7.6 millones (US\$3.9 millones en diciembre de 2020). El comportamiento descrito se explica por la incidencia de los ramos previsional y, en menor medida, crédito interno (deuda), considerando el entorno de incremento en los reclamos por decesos vinculados al COVID-19. En ese sentido, la incidencia de reclamos sobre primas netas pasa a 56.3% desde 49.2% en el lapso de doce meses.

A la misma fecha, la siniestralidad incurrida de la compañía pasa a 74.0% en diciembre de 2021, desde 58.6% en 2020 (71.4% el promedio de las compañías especializadas en seguros de personas). El principal ramo que explica lo anterior es el previsional, cuya relación de siniestros incurridos sobre primas ganadas se ubicó en 88.8% a diciembre de 2021, superior al promedio de los últimos tres años (69.5%). Cabe señalar la importante constitución de reservas de este ramo, acorde con el mayor volumen de primas suscritas.

La aseguradora presenta un conjunto de contratos de reaseguro para acotar su exposición; haciendo notar que en el portafolio predominan los tipos cuota parte con excedentes para los riesgos individuales; complementándose

con contratos catastróficos. La calidad de los reaseguradores es sólida, derivado que las principales entidades son Hannover Rück y Reaseguradora Patria. Se señala que en la última renovación del programa de reaseguro de Azul Vida, se observó un incremento tarifario de algunos contratos, en línea con el endurecimiento general de 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.



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

Análisis de Resultados

Al cierre de 2021, la utilidad neta de Azul Vida presenta una expansión anual de 66.8%, determinada principalmente por el mayor aporte de los ingresos financieros, el menor volumen de gastos operativos y la producción de primas. En contraposición, se señala el incremento en la siniestralidad y la desmejora en la comisión neta de intermediación.

La rentabilidad sobre activos y sobre el patrimonio se ubican en 4.0% y 8.2%, respectivamente, comparando favorable frente al promedio de las compañías especializadas en seguros de personas (-0.6% y -2.0%). El margen técnico disminuye a 10.1% desde 18.3% en el lapso de un año (3.6% promedio de mercado de seguros de personas).

En otro aspecto, se señala que todos los ramos de la aseguradora exhiben márgenes positivos, en virtud de la política de suscripción de riesgos. En ese sentido, el ramo de gastos médicos registra un Margen de Contribución Técnica (MCT) de US\$0.28 y US\$0.27, respectivamente, mientras que los ramos que aportan en mayor proporción a la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) son crédito interno (35.4%), previsional (28.4%) y gastos médicos (27.8%).

Por otra parte, el índice de cobertura de Azul Vida refleja una tendencia de desmejora en los últimos períodos, ubicándose en 95.0% al cierre de 2021. Como aspecto favorable se destaca la mejora en la capacidad para diluir costos administrativos, de forma que el índice de gastos operativos sobre primas netas pasa a 10.4% desde 21.6% en el

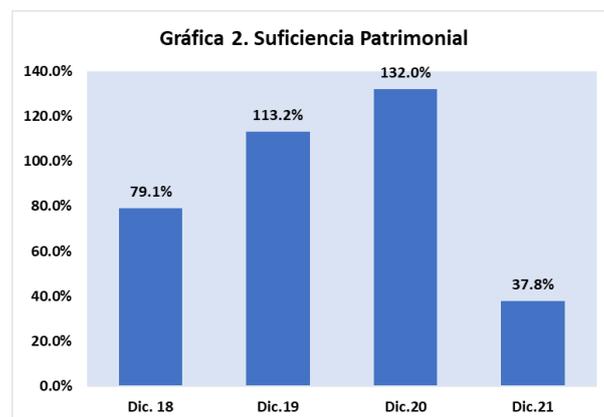
lapso de doce meses (12.3% promedio de compañías especializadas en seguros de personas), en sintonía con la dinámica en la generación de negocios.

Zumma Ratings es de la opinión que, los esfuerzos comerciales para potenciar el primaje, así como la evolución de siniestros relacionados a decesos por COVID-19, serán determinantes para la generación de utilidades para 2022, considerando el entorno de intensa competencia.

Solvencia y Liquidez

Acorde con la elevada dinámica en la suscripción de negocios, la posición de solvencia de Azul Vida refleja una desmejora anual al cierre de 2021. En ese sentido, el patrimonio neto de la aseguradora superó en 37.8% al margen de solvencia requerido por la regulación al 31 de diciembre de 2021 (132.0% en diciembre de 2020), mientras que la relación patrimonio/activos disminuye a 38.5% desde 57.5% en el lapso de doce meses (30.0% el promedio de compañías especializadas en seguros de personas).

Por otra parte, los niveles de apalancamiento de Azul Vida presentan un aumento al cierre de 2021; a pesar de ello, continúan comparando favorables con respecto al mercado. En ese contexto, la relación reservas totales sobre patrimonio fue de 91.6% a diciembre de 2021 (169.7% mercado de compañías de seguros de personas).



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

Por otra parte, Azul Vida canaliza una alta proporción de sus reservas y patrimonio en instrumentos de rápida realización; determinándose como una fortaleza para la aseguradora. A juicio de Zumma Ratings, Azul Vida refleja una posición fuerte de activos líquidos frente a sus pasivos técnicos y prevé que esta se mantenga estable para 2022. En sintonía con lo anterior, el indicador de liquidez a reservas (inversiones + efectivo – obligaciones financieras / reservas) se ubica en 2.2 veces a diciembre de 2021 (1.2 veces promedio de compañías especializadas en seguros de personas). En este sentido, los activos líquidos brindan una elevada cobertura sobre los pasivos técnicos de la compañía.

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

Balance General

(En miles de US\$ dólares)

Concepto	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
Activo								
Inversiones financieras	5,030	58%	3,750	48%	4,778	55%	7,716	54%
Préstamos, neto	107	1%	341	4%	42	0%	344	2%
Disponibilidades	1,215	14%	1,311	17%	1,049	12%	3,162	22%
Primas por cobrar	764	9%	866	11%	781	9%	858	6%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	942	11%	1,215	15%	1,637	19%	1,373	10%
Activo fijo, neto	125	1%	67	1%	9	0%	6	0%
Otros activos	558	6%	300	4%	405	5%	719	5%
Total Activo	8,741	100%	7,851	100%	8,702	100%	14,178	100%
Pasivo								
Reservas técnicas	889	10%	897	11%	874	10%	840	6%
Reservas por siniestros	2,234	26%	1,371	17%	1,992	23%	4,162	29%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	345	4%	131	2%	274	3%	2,989	21%
Obligaciones con asegurados	29	0%	36	0%	43	0%	59	0%
Obligaciones con intermediarios	118	1%	116	1%	107	1%	128	1%
Otros pasivos	356	4%	267	3%	406	5%	537	4%
Total Pasivo	3,971	45%	2,819	36%	3,697	42%	8,714	61%
Patrimonio								
Capital social	4,250	49%	4,250	54%	4,250	49%	4,250	30%
Reserva legal	75	1%	75	1%	75	1%	126	1%
Resultados (pérdidas) acumuladas	150	2%	445	6%	406	5%	630	4%
Resultados (pérdidas) del ejercicio	295	3%	262	3%	275	3%	458	3%
Total Patrimonio	4,770	55%	5,032	64%	5,006	58%	5,464	39%
Total Pasivo y Patrimonio	8,741	100%	7,851	100%	8,702	100%	14,178	100%

SEGUROS AZUL VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS
Estados de Resultados

(En miles de US\$ dólares)

Concepto	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
Prima emitida neta	6,931	100%	6,263	100%	7,856	100%	13,576	100%
Prima cedida	-885	-13%	-1,016	-16%	-1,714	-22%	-1,827	-13%
Prima retenida	6,047	87%	5,247	84%	6,141	78%	11,749	87%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-1,219	-18%	-1,075	-17%	-1,045	-13%	-992	-7%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	1,169	17%	1,067	17%	1,067	14%	1,027	8%
Prima ganada neta	5,997	87%	5,239	84%	6,164	78%	11,783	87%
Siniestros	-3,403	-49%	-3,912	-62%	-3,869	-49%	-7,647	-56%
Recuperación de reaseguro	609	9%	481	8%	878	11%	1,103	8%
Siniestro retenido	-2,794	-40%	-3,430	-55%	-2,991	-38%	-6,544	-48%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-451	-7%	-884	-14%	-1,962	-25%	-3,391	-25%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	438	6%	1,747	28%	1,341	17%	1,221	9%
Siniestro incurrido neto	-2,807	-40%	-2,567	-41%	-3,612	-46%	-8,714	-64%
Comisión de reaseguro	340	5%	329	5%	485	6%	440	3%
Gastos de adquisición y conservación	-1,911	-28%	-1,623	-26%	-1,601	-20%	-2,144	-16%
Comision neta de intermediación	-1,571	-23%	-1,294	-21%	-1,116	-14%	-1,704	-13%
Resultado técnico	1,619	23%	1,378	22%	1,436	18%	1,365	10%
Gastos de administración	-1,512	-22%	-1,354	-22%	-1,328	-17%	-1,219	-9%
Resultado de operación	108	2%	24	0%	108	1%	145	1%
Producto financiero	281	4%	331	5%	256	3%	448	3%
Gasto financiero	-22	0%	-24	0%	-4	0%	-24	0%
Otros ingresos (gastos)	26	0%	32	1%	6	0%	3	0%
Resultado antes de impuestos	392	6%	363	6%	365	5%	572	4%
Impuesto sobre la renta	-97	-1%	-101	-2%	-91	-1%	-114	-1%
Resultado neto	295	4%	262	4%	275	3%	458	3%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.18	Dic.19	Dic.20	Dic.21
ROAA	3.4%	3.2%	3.3%	4.0%
ROAE	6.4%	5.3%	5.5%	8.5%
Rentabilidad técnica	23.4%	22.0%	18.3%	10.1%
Rentabilidad operacional	1.6%	0.4%	1.4%	1.1%
Retorno de inversiones	5.5%	8.1%	5.3%	5.6%
Suficiencia Patrimonial	79.1%	113.2%	132.0%	37.8%
Solidez (patrimonio / activos)	54.6%	64.1%	57.5%	38.5%
Inversiones totales / activos totales	58.8%	52.1%	55.4%	56.8%
Inversiones financieras / activo total	57.5%	47.8%	54.9%	54.4%
Préstamos / activo total	1.2%	4.3%	0.5%	2.4%
Borderó	\$596.8	\$1,083.9	\$1,363.4	-\$1,615.8
Reserva total / pasivo total	78.7%	80.5%	77.5%	57.4%
Reserva total / patrimonio	65.5%	45.1%	57.3%	91.6%
Reservas técnicas / prima emitida neta	12.8%	14.3%	11.1%	6.2%
Reservas técnicas / prima retenida	14.7%	17.1%	14.2%	7.2%
Índice de liquidez (veces)	1.6	1.8	1.6	1.2
Liquidez a Reservas	2.0	2.2	2.0	2.2
Variación reserva técnica (balance general)	-\$17	-\$40	-\$334	-\$234
Variación reserva para siniestros (balance general)	\$221	\$863	-\$717	-\$1,585
Siniestro / prima emitida neta	49.1%	62.5%	49.2%	56.3%
Siniestro retenido / prima emitida neta	40.3%	54.8%	38.1%	48.2%
Siniestro retenido / prima retenida	46.2%	65.4%	48.7%	55.7%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	46.8%	49.0%	58.6%	74.0%
Costo de administración / prima emitida neta	21.8%	21.6%	16.9%	9.0%
Costo de administración / prima retenida	25.0%	25.8%	21.6%	10.4%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-22.7%	-20.7%	-14.2%	-12.6%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-26.0%	-24.7%	-18.2%	-14.5%
Costo de adquisición / prima emitida neta	27.6%	25.9%	20.4%	15.8%
Comisión de reaseguro / prima cedida	38.4%	32.4%	28.3%	24.1%
Producto financiero / prima emitida neta	4.1%	5.3%	3.3%	3.3%
Producto financiero / prima retenida	4.6%	6.3%	4.2%	3.8%
Índice de cobertura	93.1%	93.2%	94.2%	95.0%
Estructura de costos	75.7%	91.7%	74.1%	74.2%
Rotación de cobranza (días promedio)	40	50	36	23

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.