

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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 10 de octubre de 2019

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 30.06.19 -----		
ROAA: 1.3%	ROAE: 2.4%	Activos: 8.0
Ingresos: 2.9	Utilidad: 0.11	Patrimonio: 4.9

Historia: EA (24.10.2018)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017 y 2018, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2018 y 2019; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

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

En la calificación de riesgo se han ponderado favorablemente los siguientes factores: (i) las sinergias con su matriz, Inversiones Financieras Grupo Azul, S.A. (en adelante IFGA); (ii) la fuerte posición de solvencia; (iii) los buenos niveles de liquidez; y (iv) la adecuada siniestralidad incurrida de la cartera.

Por otra parte, la calificación de la aseguradora se ve limitada por: (i) la tendencia decreciente en la suscripción y la modesta participación de mercado en el sector; (ii) la contracción en la rentabilidad; y (iii) la disminución en sus índices de eficiencia.

Un entorno de creciente competencia en el sector y el desempeño de la economía doméstica han sido considerados 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 de algunos gastos operativos. IFGA es un grupo formado por un conjunto de empresarios de diferentes ramas económicas con experiencia en el sector financiero, el patrimonio del grupo es 100% salvadoreño.

Fuerte posición patrimonial: La posición de solvencia de la aseguradora se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias, en virtud de la capacidad para acom-

pañar la captación de nuevos riesgos y absorber desviaciones sustantivas en siniestros. En este contexto, la relación patrimonio/activos aumenta a 60.9% a junio de 2019 (52.6% en junio de 2018); continuando superior al promedio del sector de seguros de personas (31.3%).

En otro aspecto, los niveles de apalancamiento de Azul Vida son bajos y reflejan una disminución. En ese contexto, la relación reservas totales sobre patrimonio pasa a 51.0% desde 72.2% en el lapso de un año (170.4% mercado de compañías de seguros de personas).

Buenas métricas de liquidez: Azul Vida canaliza una alta proporción de sus reservas y patrimonio en instrumentos de rápida realización; determinándose como una fortaleza para la aseguradora. En sintonía con lo anterior, el indicador de liquidez a reservas (inversiones + efectivo – obligaciones financieras / reservas) se ubica en 2.4 veces a junio de 2019, favorable con respecto al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (1.3 veces). En este sentido, los activos líquidos brindan una favorable cobertura sobre los pasivos técnicos de la compañía.

Alza en reclamos, aunque siniestralidad incurrida es inferior al promedio de su mercado: La relación siniestros/primas netas aumenta a 62.7% al cierre de junio de 2019 (42.8% en junio de 2018); explicado por la combinación de contracción en la suscripción y alza en reclamos por pólizas de vigencia anterior.

Adicionalmente, la siniestralidad incurrida de Azul Vida se mantiene estable y se ubica en 49.0% a junio de 2019, favorable con respecto a su mercado (59.3%), principalmente por la liberación de reservas por reclamos en trámite en el negocio previsional. A nivel de ramos, deuda refleja una sana siniestralidad incurrida (20.5%) en el periodo de análisis; mientras que la póliza previsional de invalidez y sobrevivencia aumenta a 70.0% desde 64.6% en el lapso

de doce meses. A juicio de Zumma Ratings, se estima que los indicadores de siniestralidad de la compañía podrían aumentar levemente; no obstante, continuarán controlados y en niveles sanos.

Depósitos a plazos predominan en las inversiones: Los títulos que integran las inversiones reflejan baja complejidad al ser de renta fija y depósitos a plazo. Cabe mencionar que estos últimos representa el 48.2% del portafolio a junio de 2019, dichos depósitos se encuentran garantizados por ocho bancos (38.5%), una sociedad de ahorro y crédito y un banco cooperativo (9.7%), siendo ambas entidades reguladas.

Adicionalmente, el portafolio la compañía exhibe una exposición importante al riesgo soberano (27.1% del total) integrándose por Eurobono, LETES y Notas de El Salvador. El resto del portafolio son certificados de inversión, cuotas de participación en fondos de inversión locales y valores de titularización, todos ellos de aceptable calidad crediticia.

Tendencia decreciente en la suscripción y modesta participación de mercado: La compañía registró una disminución interanual del 25% en la producción de primas netas al cierre del primer semestre de 2019; continuando con la contracción reflejada a partir de 2018. La variación negativa indicada se debe al volumen suscrito en los ramos de salud y hospitalización; así como en el negocio previsional bajo la modalidad de reaseguro tomado. Por su parte, los esfuerzos comerciales están orientados en participar en conjunto con otras compañías bajo la modalidad de reaseguro o coaseguro, captar negocios cautivos de su bancario relacionado y potenciar la colocación de pólizas a través de bancaseguros, dada la reciente aprobación de la SSF que autoriza a Banco Azul como agente comercializa-

dor masivo de seguros. Se prevé que la compañía decrezca en torno al 6.0% para el cierre de 2019, en línea con el menor importe de captación de primas en algunas cuentas específicas.

Azul Vida exhibe una modesta participación en el mercado de seguros de personas; registrando una cuota, con base a primas netas, del 2.0% al 30 de junio de 2019, considerando la modesta generación de negocios en el sector y la dinámica de salidas y entradas de nuevos participantes en el mercado. A la misma fecha, la composición de la cartera refleja que las principales líneas de negocio de la compañía son deuda y renta/pensiones con participaciones sobre el total de primas netas del 40.3% y 24.8%.

Rentabilidad se contrae y su bajo tamaño limita mayor dilución de costos: Al 30 de junio de 2019, la utilidad neta de la compañía disminuye interanualmente en 17%, determinado por la disminución en primas, el menor volumen en siniestros recuperados y la mayor incidencia en reclamos. Asimismo, como retos para la aseguradora se señalan la modesta capacidad para diluir gastos administrativos, el deterioro en sus indicadores de rentabilidad y el costo por comisiones, principalmente a su canal bancario. En contraposición, el buen margen técnico y el aporte de los ingresos financieros son ponderados como fortalezas en el análisis.

El margen técnico pasa a 23.7% desde 21.9% en el lapso de doce meses (8.9% promedio de seguros de personas); haciendo notar que todos los ramos de la aseguradora exhiben márgenes positivos, en virtud de la política de suscripción de riesgos. Finalmente, el índice de cobertura desmejora a 99.8% (89.0% industria seguros de personas) debido a la menor producción de primas.

Fortalezas

1. Siniestralidad incurrida favorable en relación con sus pares y al mercado.
2. La buena posición de solvencia y liquidez.
3. La evolución favorable en la rentabilidad y márgenes.

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

1. Modesto desempeño de la economía salvadoreña.
2. Incremento en la siniestralidad del mercado.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las proyecciones de crecimiento real para 2019 de la economía salvadoreña son de 2.3% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos, a excepción de Nicaragua, y similar al crecimiento real en 2018 (2.5%). Entre los factores positivos que podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentran el impulso a los proyectos asociados a FOMILENIO y socios públicos-privados, la reducción esperada en los precios del petróleo, así como un flujo de remesas sostenido que compense parcialmente el déficit en la balanza comercial. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, el endurecimiento de la política migratoria y la desaceleración de la economía estadounidense, se posicionan como eventos adversos para la economía local.

Las exportaciones totales han incrementado en un 0.6% en agosto 2019, en relación a agosto 2018, correspondiendo a productos de la industria manufacturera como principal componente, mostrando un ligero aumento respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones reflejaron un crecimiento interanual del 3.8%, afectado principalmente por los bienes de consumo no duraderos. Diversos sectores incrementaron su volumen de importaciones interanualmente, mientras que la factura petrolera se ha reducido en 4.7%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial interanual de \$3,991 millones, que representa un alza del 7.3% en comparación con agosto 2018.

Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política antinmigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Con base a la reciente misión del FMI, se recomienda un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2019 y 2020, para garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En ese contexto, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- y B3 para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente, con perspectiva estable; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador.

Frente a la coyuntura económica actual, el fortalecimiento de la seguridad ciudadana, el desarrollo económico, el cumplimiento a la LRF, así como las iniciativas y desempeño de la nueva administración de gobierno son claves

para mejorar las perspectivas económicas y de riesgo del país.

ANÁLISIS DEL SECTOR

En la actualidad, el sector de seguros de El Salvador se encuentra en una fase de reestructuración de participantes, debido al conjunto de procesos de fusión y compras/ventas ocurridas en periodos anteriores; así como otras que están en proceso de materializarse. En este contexto, se observa la salida de grupos financieros internacionales y la incursión de grupos regionales, principalmente de Honduras.

Al primer semestre de 2019, la suscripción de negocios de la industria registró una expansión interanual del 10.0%, revirtiendo el estancamiento observado durante los primeros seis meses de 2018. Con base a las cifras de marzo de 2019, últimas disponibles por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el mayor ingreso por suscripción de pólizas estuvo determinado principalmente por los negocios de personas, particularmente el ramo previsional y en menor medida el ramo de vida; asimismo, casi todos los segmentos de la industria mostraron mayor dinamismo, a excepción de los seguros de daños generales y fianzas. Por estructura, los principales ramos del sector son los seguros de vida y accidentes y enfermedades con participaciones sobre el total de primas de 23.0% y 19.6%, respectivamente.

Cabe precisar que los ramos asociados a personas reflejaron un aumento en el importe por reclamos de asegurados. Así, los ramos de vida y el previsional registraron un aumento interanual del 20.1% y 36.9% a marzo de 2019. Además, el índice de siniestralidad incurrida se ubica en 58.3% a junio de 2019 (54.2% en junio de 2018).

Las inversiones del sector asegurador reflejan un perfil conservador en virtud de la ausencia de títulos de renta variable. El portafolio se integra principalmente por certificados de inversión y depósitos de bancos locales; haciendo notar la buena calidad crediticia que exhiben la mayoría de bancos. Las inversiones se complementan por emisiones garantizadas por el Estado salvadoreño, valores extranjeros y otros títulos emitidos por empresas locales.

Los activos líquidos del sector reflejan una apropiada cobertura sobre sus obligaciones técnicas con asegurados; haciendo notar que dichos niveles han persistido en los últimos años. En ese contexto, el índice de liquidez a reservas pasa a 1.60 veces desde 1.69 veces en el lapso de un año.

En otro aspecto, el sector salvadoreño de compañías de seguros continúa registrando una sólida posición de solvencia. En ese sentido, la relación patrimonio/activos se sitúa en 39.6% al cierre del primer semestre de 2019, destacando su estabilidad en los últimos años. Adicionalmente, el sector registra un excedente patrimonial, de acuerdo con la regulación local del 73.8% con respecto al mínimo requerido (87.3% en junio de 2018).

En términos de resultados, la industria totaliza una utilidad neta de US\$18.7 millones al 30 de junio de 2019, persistiendo el desarrollo desfavorable. La contracción en resultados se encuentra vinculada a la expansión en siniestros, la mayor constitución de reservas técnicas y el aumento en el gasto para intermediarios. En sintonía con lo anterior, el margen técnico y operativo del sector decrecen a 11.7% y 2.1%, respectivamente.

Las compañías de seguros salvadoreñas reflejan oportunidades de mejora en sus indicadores de eficiencia técnica. El índice de cobertura se mantiene estable en 86.5% a junio de 2019 (87.5% en junio de 2018). En perspectiva, se podría esperar mejoras en la eficiencia de las compañías en los próximos años en línea con la actual dinámica de fusiones y adquisiciones que permitan económicas de escala en la industria.

ANTECEDENTES GENERALES

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

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

Los estados financieros auditados han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la SSF, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los estados financieros intermedios de Azul Vida al 30 de junio de 2019 fueron emitidos con una opinión sin salvedad.

Composición Accionaria

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



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

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

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

La plana gerencial está conformada por:

Plana Gerencial	
Director Vicepresidente	Pedro Geoffroy Carletti
Gerente Admón. y Finanzas	Iliana Arévalo de Ramos
Gerente de Operaciones	Ana Pérez de Mazariego
Gerente Comercial	Rosaura Ramírez de Guzmán
Gerente Reclamos	Eduardo Cabrera Henríquez
Gerente Soporte de Operaciones	Alieth López Urrutia
Gerente Tecnología	Marvin Díaz Monroy
Gerente Canal Banca Seguros	Mario Monterrosa Vidal
Auditor Interno	Yuliza Turcios Flores
Gerente y Oficial de Cumplimiento Corporativo	Alexandra Lisbeth González

GOBIERNO CORPORATIVO

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

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

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

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

GESTIÓN DE RIESGOS

La plana gerencial de Azul Vida cuenta con la experiencia y conocimientos adecuados para mantener un ambiente de control y mitigar los riesgos inherentes de la actividad de seguros. El apetito de riesgo de la compañía es 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.

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

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

des 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 en vigentes; haciendo notar que las reservas técnicas, son certificadas por un actuario independiente. Las reservas de la compañía son invertidas con base en su política. Por otra parte, las pérdidas no esperadas, producto de desviaciones en el comportamiento de siniestros, son mitigadas por los contratos catastróficos y el patrimonio de la aseguradora. A juicio de Zumma Ratings, el riesgo técnico de Azul Vida es congruente con su tamaño operativo y se encuentra adecuadamente mitigado.

ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

Calidad de Activos

Los activos de la compañía registraron una disminución interanual del 8.6% a junio de 2019, equivalente en términos monetarios US\$753 mil. Dicha variación está asociada a los menores importes en efectivo y en el portafolio de inversiones, principalmente por liberación de reservas técnicas y por siniestros.

Los títulos que integran las inversiones reflejan baja complejidad al ser de renta fija y depósitos a plazo. Cabe mencionar que estos últimos representa el 48.2% del portafolio a junio de 2019, dichos depósitos se encuentran garantizados por ocho bancos (38.5%), una sociedad de ahorro y crédito y un banco cooperativo (9.7%), siendo ambas entidades reguladas. Las inversiones en entidades privadas se complementan por certificados de inversión, cuotas de participación en fondos de inversión locales y valores de titularización.

Adicionalmente, el portafolio la compañía exhibe una exposición importante al riesgo soberano (27.1% del total) integrándose por Eurobono, LETES y Notas de El Salvador; valorándose las recientes mejoras en la calificación internacional del Estado. Sin embargo, persisten riesgos importantes en las finanzas públicas provenientes de los constantes déficits fiscales, la elevada razón deuda/PIB y el bajo crecimiento económico.

Primaje

La compañía registró una disminución interanual del 25% en la producción de primas netas al cierre del primer semestre de 2019; continuando con la contracción reflejada a partir de 2018. La variación negativa indicada se debe al volumen suscrito en los ramos de salud y hospitalización; así como en el negocio previsional bajo la modalidad de reaseguro tomado. Por su parte, los esfuerzos comerciales están orientados en participar en conjunto con otras compañías bajo la modalidad de reaseguro o coaseguro, captar negocios cautivos de su bancario relacionado y potenciar la colocación de pólizas a través de bancaseguros, dada la reciente aprobación de la SSF que autoriza a Banco Azul como agente comercializador masivo de seguros. Se prevé que la compañía decrezca en torno al 6.0% para el cierre

de 2019, en línea con el menor importe de captación de primas en algunas cuentas específicas.

Tabla 1. Primas Netas por Ramo

Primas netas	Jun.18		Jun.19	
	US\$ miles	%	US\$ miles	%
Vida individual	\$20	0.5%	\$19	0.6%
Vida colectivo	\$560	14.6%	\$381	13.1%
Deuda	\$1,101	28.6%	\$1,169	40.3%
Rentas / Pensiones	\$1,088	28.2%	\$720	24.8%
Salud	\$1,049	27.3%	\$588	20.3%
Accidentes	\$32	0.8%	\$22	0.8%
Total	\$3,850	100.0%	\$2,898	100.0%

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

Azul Vida exhibe una modesta participación en el mercado de seguros de personas; registrando una cuota, con base a primas netas, del 2.0% al 30 de junio de 2019, considerando la modesta generación de negocios en el sector y la dinámica de salidas y entradas de nuevos participantes en el mercado. A la misma fecha, la composición de la cartera refleja que las principales líneas de negocio de la compañía son deuda y renta/pensiones con participaciones sobre el total de primas netas del 40.3% y 24.8% (ver Tabla 1).

Azul Vida se enfoca en colocar pólizas en el segmento familias y en cuentas corporativas que favorecen la dispersión de riesgos y el desempeño técnico más sano. A la fecha de análisis, la compañía no tiene cuentas con el sector Gobierno en razón a los bajos márgenes de rentabilidad e intensa competencia en este nicho. Por otra parte, la aseguradora fundamenta la colocación de sus productos en su fuerza interna y en corredores/agentes; complementado con su canal bancario, recientemente en operación.

El nivel de retención promedio de Azul Vida pasa a 85.2% desde 86.6% en el lapso de doce meses (73.4% compañías especializadas en seguros de personas), acorde con su modelo de negocio. A nivel de diversificación de ramos, deuda y renta/pensiones participan con el 41.7% y 29.2%, respectivamente, de las primas retenidas totales al cierre del primer semestre de 2019, considerando la buena granularidad que tienen los productos de Azul Vida vinculados a dichos ramos. Cabe mencionar que gastos médicos declina su participación a 23.6% desde 31.5% debido a la menor suscripción de riesgos.

Siniestralidad

Azul Vida presenta apropiados índices de siniestralidad incurrida, explicados por su política de suscripción. Al 30 de junio de 2019, la incidencia de reclamos se ubica en US\$1.8 millones; evidenciando un aumento interanual del 10.2%, proveniente de los mayores siniestros pagados en el ramo de invalidez y sobrevivencia y deuda.

La siniestralidad bruta aumenta a 62.7% al cierre de junio de 2019 (42.8% en junio de 2018); explicado por la combinación de contracción en la suscripción y alza en reclamos por pólizas de vigencia anterior (ver Tabla 2).

Tabla 2. Índices de Siniestralidad

	Dic.17	Jun.18	Dic.18	Jun.19	Sector Jun.19
Siniestralidad bruta	46.8%	42.8%	49.1%	62.7%	59.4%
Siniestralidad retenida	40.4%	40.7%	46.2%	68.9%	54.4%
Siniestralidad incurrida	51.6%	48.2%	46.8%	49.0%	59.3%

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

Adicionalmente, la siniestralidad incurrida de Azul Vida se mantiene estable y se ubica en 49.0% a junio de 2019, favorable con respecto a su mercado (59.3%), principalmente por la liberación de reservas por reclamos en trámite en el negocio previsional. A nivel de ramos, deuda refleja una sana siniestralidad incurrida (20.5%) en el periodo de análisis; mientras que la póliza previsional de invalidez y sobrevivencia aumenta a 70.0% desde 64.6% en el lapso de doce meses. A juicio de Zumma Ratings, se estima que los indicadores de siniestralidad de compañía podrían aumentar levemente; no obstante, continuarán controlados y en niveles sanos.

La aseguradora presenta un conjunto de contratos para acotar su exposición; haciendo notar que en el portafolio predominan los tipos cuota parte con excedentes para los riesgos individuales; complementándose con contratos catastróficos. La calidad de los reaseguradores es sólida, derivado que las principales entidades son Hannover Rück y Reaseguradora Patria. En febrero de 2019, Azul Vida renovó su programa de reaseguro, no reflejando cambios sustantivos.

Análisis de Resultados

Al 30 de junio de 2019, la utilidad neta de la compañía disminuye interanualmente en 17%, determinado por la disminución en primas, el menor volumen en siniestros recuperados y la mayor incidencia en reclamos. Asimismo, como retos para la aseguradora se señalan la modesta capacidad para diluir gastos administrativos, el deterioro en sus indicadores de rentabilidad y el costo por comisiones, principalmente a su canal bancario. En contraposición, el buen margen técnico y el aporte de los ingresos financieros son ponderados como fortalezas en el análisis.

El margen técnico pasa a 23.7% desde 21.9% en el lapso de doce meses (8.9% promedio de seguros de personas); haciendo notar que todos los ramos de la aseguradora exhiben márgenes positivos, en virtud de la política de suscripción de riesgos. Así, los seguros de accidentes registran un margen técnico del 57.0% al primer semestre de 2019, siguiendo en ese orden vida individual (53.2%), vida colectivo (29.5%) y deuda (27.3%).

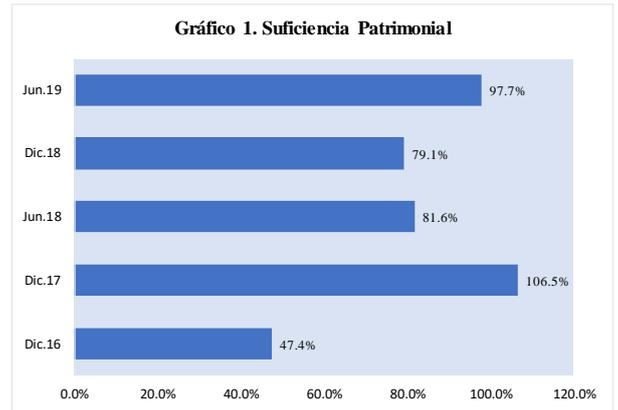
En términos de eficiencia, el índice de cobertura desmejora a 99.8% (89.0% industria seguros de personas) debido a la menor producción de primas. Cabe mencionar que el gasto operativo decrece interanualmente en 12% explicado por la manera en que Azul Vida y la aseguradora de daños del grupo se dividen los gastos operativos. Revertir la tendencia en la generación de negocios para mejorar los indi-

cadores de rentabilidad y eficiencia técnica es un desafío relevante para la aseguradora.

Solvencia y Liquidez

La posición de solvencia de la aseguradora se pondera como una de sus principales fortalezas crediticias, en virtud de la capacidad para acompañar la captación de nuevos riesgos y de absorber desviaciones sustantivas en siniestros. En este contexto, la relación patrimonio/activos aumenta a 60.9% a junio de 2019 (52.6% en junio de 2018); continuando superior al promedio del sector de seguros de personas (31.3%).

El patrimonio neto de Azul Vida superó en 97.7% al margen de solvencia (ver Gráfico 1) requerido por la regulación a junio de 2019 (81.6% en junio de 2018). A criterio de Zumma Ratings, la generación de resultados de la compañía continuará capitalizándose para contar con una base patrimonial que permita acompañar la expansión en riesgos, proveniente de la emisión de seguros. Por otra parte, los niveles de apalancamiento de Azul Vida son favorables con respecto a sus pares y reflejan disminución. En ese contexto, la relación reservas totales sobre patrimonio pasa a 51.0% desde 72.2% en el lapso de un año (170.4% mercado de compañías de seguros de personas).



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

Azul Vida canaliza una alta proporción de sus reservas y patrimonio en instrumentos de rápida realización; determinándose como una fortaleza para la aseguradora. A juicio de Zumma Ratings, Azul Vida refleja una posición fuerte de activos líquidos frente a sus pasivos técnicos y prevé que esta situación se mantenga en el corto plazo.

En sintonía con lo anterior, el indicador de liquidez a reservas (inversiones + efectivo – obligaciones financieras / reservas) se ubica en 2.4 veces a junio de 2019, favorable con respecto al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (1.3 veces). En este sentido, los activos líquidos brindan una favorable cobertura sobre los pasivos técnicos de la compañía.

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

(En miles de US\$ dólares)

Concepto	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Activo										
Inversiones financieras	2,336	42%	4,500	53%	4,886	56%	5,030	58%	4,591	57%
Préstamos, neto	0	0%	150	2%	0	0%	107	1%	107	1%
Disponibilidades	347	6%	1,333	16%	1,618	18%	1,215	14%	1,308	16%
Primas por cobrar	1,002	18%	780	9%	236	3%	764	9%	281	3%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	1,093	19%	1,083	13%	1,142	13%	942	11%	1,169	15%
Activo fijo, neto	18	0%	160	2%	137	2%	125	1%	96	1%
Otros activos	818	15%	440	5%	747	9%	558	6%	463	6%
Total Activo	5,614	100%	8,446	100%	8,767	100%	8,741	100%	8,015	100%
Pasivo										
Reservas técnicas	488	9%	839	10%	872	10%	889	10%	615	8%
Reservas por siniestros	1,558	28%	2,221	26%	2,455	28%	2,234	26%	1,876	23%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	459	8%	150	2%	283	3%	345	4%	201	3%
Obligaciones con asegurados	11	0%	317	4%	33	0%	29	0%	35	0%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	135	2%	115	1%	66	1%	118	1%	81	1%
Otros pasivos	194	3%	329	4%	447	5%	356	4%	323	4%
Total Pasivo	2,845	51%	3,971	47%	4,157	47%	3,971	45%	3,132	39%
Patrimonio										
Capital social	3,000	53%	4,250	50%	4,250	48%	4,250	49%	4,250	53%
Reserva legal	3	0%	47	1%	47	1%	75	1%	75	1%
Resultados (pérdidas) acumuladas	-230	-4%	-278	-3%	178	2%	150	2%	445	6%
Resultados (pérdidas) del ejercicio	-4	0%	456	5%	136	2%	295	3%	113	1%
Total Patrimonio	2,769	49%	4,475	53%	4,611	53%	4,770	55%	4,883	61%
Total Pasivo y Patrimonio	5,614	100%	8,446	100%	8,767	100%	8,741	100%	8,015	100%

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

Estados de Resultados

(En miles de US\$ dólares)

Concepto	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Prima emitida neta	7,263	100%	8,215	100%	3,850	100%	6,931	100%	2,898	100%
Prima cedida	-1,319	-18%	-703	-9%	-516	-13%	-885	-13%	-428	-15%
Prima retenida	5,943	82%	7,512	91%	3,334	87%	6,047	87%	2,470	85%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-2,269	-31%	-1,320	-16%	-747	-19%	-1,219	-18%	-384	-13%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	986	14%	968	12%	715	19%	1,169	17%	658	23%
Prima ganada neta	4,660	64%	7,161	87%	3,301	86%	5,997	87%	2,744	95%
Siniestros	-3,292	-45%	-3,842	-47%	-1,648	-43%	-3,403	-49%	-1,816	-63%
Recuperación de reaseguro	1,033	14%	810	10%	292	8%	609	9%	114	4%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Siniestro retenido	-2,259	-31%	-3,032	-37%	-1,356	-35%	-2,794	-40%	-1,703	-59%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	0	0%	-1,069	-13%	-366	-10%	-451	-7%	-550	-19%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	0	0%	405	5%	132	3%	438	6%	908	31%
Siniestro incurrido neto	-2,259	-31%	-3,695	-45%	-1,590	-41%	-2,807	-40%	-1,344	-46%
Comisión de reaseguro	357	5%	245	3%	195	5%	340	5%	112	4%
Gastos de adquisición y conservación	-1,603	-22%	-1,722	-21%	-1,063	-28%	-1,911	-28%	-824	-28%
Comisión neta de intermediación	-1,246	-17%	-1,478	-18%	-868	-23%	-1,571	-23%	-712	-25%
Resultado técnico	1,155	16%	1,987	24%	844	22%	1,619	23%	687	24%
Gastos de administración	-1,843	-25%	-2,295	-28%	-794	-21%	-1,512	-22%	-702	-24%
Resultado de operación	-688	-9%	-307	-4%	49	1%	108	2%	-14	0%
Producto financiero	67	1%	238	3%	129	3%	281	4%	159	5%
Gasto financiero	13	0%	-22	0%	-32	-1%	-22	0%	-9	0%
Otros ingresos (gastos)	625	9%	725	9%	41	1%	26	0%	20	1%
Resultado antes de impuestos	17	0%	634	8%	187	5%	392	6%	156	5%
Impuesto sobre la renta	-21	0%	-178	-2%	-52	-1%	-97	-1%	-43	-1%
Resultado neto	-4	0%	456	6%	136	4%	295	4%	113	4%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.16	Dic.17	Jun.18	Dic.18	Jun.19
ROAA	-0.1%	6.5%	1.7%	3.4%	1.3%
ROAE	-0.2%	12.6%	3.5%	6.4%	2.4%
Rentabilidad técnica	15.9%	24.2%	21.9%	23.4%	23.7%
Rentabilidad operacional	-9.5%	-3.7%	1.3%	1.6%	-0.5%
Retorno de inversiones	2.9%	5.1%	5.3%	5.5%	6.8%
Suficiencia Patrimonial	47.4%	106.5%	81.6%	79.1%	97.7%
Solidez (patrimonio / activos)	49.3%	53.0%	52.6%	54.6%	60.9%
Inversiones totales / activos totales	41.6%	55.1%	55.7%	58.8%	58.6%
Inversiones financieras / activo total	41.6%	53.3%	55.7%	57.5%	57.3%
Préstamos / activo total	0.0%	1.8%	0.0%	1.2%	1.3%
Borderó	\$634.0	\$932.2	\$859.0	\$596.8	\$967.6
Reserva total / pasivo total	71.9%	77.1%	80.0%	78.7%	79.5%
Reserva total / patrimonio	73.9%	68.4%	72.2%	65.5%	51.0%
Reservas técnicas / prima emitida neta	6.7%	10.2%	11.3%	12.8%	10.6%
Reservas técnicas / prima retenida	8.2%	11.2%	13.1%	14.7%	12.5%
Índice de liquidez (veces)	0.9	1.5	1.6	1.6	1.9
Liquidez a Reservas	1.3	1.9	2.0	2.0	2.4
Variación reserva técnica (balance general)	\$103	-\$352	-\$33	-\$17	\$274
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$1,386	-\$663	-\$234	\$221	\$358
Siniestro / prima emitida neta	45.3%	46.8%	42.8%	49.1%	62.7%
Siniestro retenido / prima emitida neta	31.1%	36.9%	35.2%	40.3%	58.7%
Siniestro retenido / prima retenida	38.0%	40.4%	40.7%	46.2%	68.9%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	48.5%	51.6%	48.2%	46.8%	49.0%
Costo de administración / prima emitida neta	25.4%	27.9%	20.6%	21.8%	24.2%
Costo de administración / prima retenida	31.0%	30.5%	23.8%	25.0%	28.4%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-17.2%	-18.0%	-22.5%	-22.7%	-24.6%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-21.0%	-19.7%	-26.0%	-26.0%	-28.8%
Costo de adquisición / prima emitida neta	22.1%	21.0%	27.6%	27.6%	28.4%
Comisión de reaseguro / prima cedida	27.1%	34.8%	37.8%	38.4%	26.2%
Producto financiero / prima emitida neta	0.9%	2.9%	3.4%	4.1%	5.5%
Producto financiero / prima retenida	1.1%	3.2%	3.9%	4.6%	6.4%
Índice de cobertura	99.3%	98.7%	94.1%	93.1%	99.8%
Estructura de costos	66.4%	63.5%	71.2%	75.7%	98.1%
Rotación de cobranza (días promedio)	50	34	11	40	17

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.