



Global  
Venture  
S.A. de C.V.  
Clasificadora de Riesgo



---

2018  
Diciembre

---

---

Seguros Azul S.A.

---

**Informe de Clasificación  
al 31 de Diciembre de 2018**

Abril 2019

# Clasificación

AL 31 DE DICIEMBRE 2018

	RATING ANTERIOR	RATING ACTUAL
Emisor	E A-	E A
Perspectiva	Positiva	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	29 Abril 2019	
Reunión	Ordinaria	



1 BASES DE CLASIFICACIÓN	3	
2 ANÁLISIS PROSPECTIVOS	4	
3 ANÁLISIS FINANCIERO	6	

## Analistas :

Rafael Antonio Parada M.  
Miriam Martínez de Parada  
Siomara Brizuela Quezada  
Rafael Parada

### Descripción de la Categoría

**EA :** 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.

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. *Art. 92 Ley del mercado de valores.*

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió Estudio de factibilidad y proyecciones, información financiera a diciembre 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 proporcionadas por Seguros Azul S.A.

CALLE LA JACARANDA PJE.8  
#3 URBANIZACIÓN MAQUILISHUAT  
SAN SALVADOR  
TEL: 2263-3584  
GLOBAL.VENTURE@CYT.NET

# INDICADORES FINANCIEROS

Y ESTADÍSTICAS MÁS IMPORTANTES  
EN MILES DE DÓLARES \$

Información Financiera	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	2014 vs. 2015	2015 vs. 2016	2016 vs. 2017	2017 vs. 2018
<b>CONSOLIDADOS</b>									
Total Ingresos de Operación	2,658.40	5,860.70	8,794.60	10,111.50	11,026	120.5%	50.1%	15.0%	9.0%
Total Costos de Operación	2,530.90	5,748.40	7,929.10	9,239.50	9,054	127.1%	37.9%	16.5%	-2.0%
Utilidades de Operación	(545.00)	(1,435.30)	(504.50)	(728.70)	600		-	-	
EBIT (En miles de US\$)	(489.30)	(324.10)	(156.20)	553.80	668		-		
EBIT/Ingresos de Operación	-18.4%	-5.5%	-1.8%	5.5%	6.06%		-		
Utilidades Netas	(505.50)	(329.40)	(172.50)	339.30	456				34.4%
Activos Totales	3,472.40	4,501.60	5,390.50	7,118.80	8,552	29.6%	19.7%	32.1%	20.1%
Pasivos Totales	1,977.90	2,831.00	3,592.40	3,231.30	4,209	43.1%	26.9%	-10.1%	30.2%
Patrimonio	1,495	1,671	1,798.10	3,887.50	4,343	-	7.6%	116.2%	11.7%
<b>POR ACCIÓN</b>									
Total de Acciones a final del Año	2,000,000	2,000,000	2,000,000	3,750,000	3,750,000	-	-	87.5%	
<b>RENTABILIDAD</b>									
Margen Bruto de Utilidad	4.30%	-9.08%	23.10%	17.7%	34.2%				
Margen Neto de Utilidad	-26.60%	-14.72%	-4.62%	7.2%	7.8%				
ROE: Rendimiento del Patrimonio	-33.82%	-19.72%	-9.59%	8.7%	10.5%				
ROA: Retorno de los Activos	-14.56%	-7.32%	-3.20%	4.8%	5.3%				
ROS: Margen de Utilidad Neta	-19.0%	-5.6%	-2.0%	3.4%	4.1%				
Utilidad Neta / Primas Netas	-22.8%	-8.3%	-2.9%	5.3%	6.3%				
Indice de Desarrollo	-	79.7%	49.7%	7.8%	13.3%				
working Ratio	1.179	1.042	1.008	0.943	0.929				
<b>LIQUIDEZ</b>									
Liquidez	0.658	0.610	0.411	1.078	0.984		-32.5%	162.1%	-8.8%
Primas Netas / Activos Líquidos	1.706	2.310	4.040	1.847	1.761	57.8%	74.9%	-54.3%	-4.6%
Activos Líquidos / Reservas Técnicas	4.748	3.592	0.963	2.485	2.409	-2.9%	-73.2%	158.1%	-3.1%
Act. Liq / Res. Tec. + Res. Siniestros	4.106	2.560	0.801	2.124	2.163	-11.0%	-68.7%	165.1%	1.8%
Ing. Financ, Invers. / Act. Líquidos	1.51%	3.16%	0.038	0.030	0.038	-35.2%	20.0%	-21.0%	25.4%
<b>PRIMAS</b>									
Primas Emitidas / Suscritas	2,218.70	4,692.08	6,984.97	7,953.58	8,248.97	108.3%	48.9%	13.9%	3.7%
Primas Producto Netas	2,218.70	3,988.00	5,970.50	6,435.50	7,291.30	79.7%	49.7%	7.8%	13.3%
Siniestros Netos	59.30	1,123.70	1,943.10	3,189.50	1,912.10		72.9%	64.1%	-40.1%
<b>EFICIENCIA</b>									
Eficiencia Operativa	0.232	0.177	0.150	0.138	0.127	-23.9%	-15.3%	-7.9%	-8.2%
Ingresos Totales / Utilidad técnica	10.633	15.025	9.919	7.157	5.852	41.3%	-34.0%	-27.8%	-18.2%
Gastos de Operación / Utilidad Técnica	2.470	2.657	1.485	0.987	0.740	7.6%	-44.1%	-33.5%	-25.0%
Primas Netas / Gastos de Operación	3.540	3.237	4.369	4.109	5.207	-8.6%	35.0%	-6.0%	26.7%
Primas / No. de Empleados	739.57	797.60	995.08	1,072.58	1,215.22	7.8%	24.8%	7.8%	13.3%
Gastos de Admón / Primas Retenidas	1.095	0.966	0.389	0.395	0.314	-11.8%	-59.7%	1.6%	-20.6%
Gastos de Admón / Total de Activos	0.176	0.273	0.250	0.215	0.161	55.0%	-8.1%	-14.1%	-25.4%
Gastos de Admón / Utilidad Técnica	2.406	2.646	1.467	0.965	0.726	9.9%	-44.5%	-34.2%	-24.8%
Gastos de Operación / Activos	0.181	0.274	0.254	0.220	0.164	51.6%	-7.4%	-13.2%	-25.6%
Utilidad Neta / No. de Empleados	(168.500)	(65.880)	(28.750)	56.550	75.983				34.4%
<b>CAPITAL</b>									
Patrimonio / Activos	0.430	0.371	0.334	0.546	0.508	-13.8%	-10.1%	63.7%	-7.0%
Capital Social / Primas Netas	0.901	0.502	0.335	0.583	0.514	-44.4%	-33.2%	74.0%	-11.7%
Patrimonio / Primas Netas	0.674	0.419	0.301	0.604	0.596	-37.8%	-28.1%	100.6%	-1.4%
Patrimonio / Activos y Contingencias	0.718	0.611	0.442	0.692	0.601	-14.9%	-27.7%	56.8%	-13.2%
Patrimonio / Reservas Técnicas	5.454	3.476	1.171	2.773	2.527	-36.3%	-66.3%	136.8%	-8.9%
Activo Fijo / Patrimonio	0.029	0.076	0.055	0.064	0.060	163.4%	-28.0%	17.2%	-7.4%

## BASES DE CLASIFICACIÓN

EL RATING ASIGNADO A Seguros Azul S.A

es de de

**E** E A perspectiva estable, es una entidad nueva que está en la parte de ciclo organizacional de introducción, con un rápido crecimiento, lo que nos permite emitir una opinión sobre su riesgo. Se otorga esta clasificación considerando que la aseguradora tiene unos Rangos Críticos buenos de Nuestros Valores de Perspectiva de la resistencia al riesgo y del grado de la resistencia al riesgo, tiene poco tiempo de haber iniciado y está en la primera etapa del ciclo organizacional con un rápido crecimiento y con muy buena prospectiva en sus operaciones, compromiso/respaldo incondicional explícito de los accionistas mayoritarios en el soporte en las necesidades de requerimientos futuros de capital y cumplir unas políticas financieras determinadas de fondo de maniobra, posee una tolerancia al riesgo conservadora, política financiera ortodoxa, hay una adecuación del cash flow, tiene una prospectiva de crecimiento y de construcción de cuota de mercado muy halagadora y fuerte. Fue constituida como sociedad de seguros el 12 de marzo del 2014 y dio inicio a operaciones el 28 de mayo del 2014. Existe un buen historial y experiencia en el ramo por parte del management y de los accionistas, tanto por su historial como también por ser propietarios de Seguros Azul Vida S.A. Seguros de personas. Se piensa competir con un buen servicio a los clientes salvadoreños, un nivel alto de respuesta en fiabilidad y con una estrategia de posicionamiento que busca participar cada vez en profundidad con cada cliente, ofreciéndole a lo largo del tiempo toda la gama de seguros en general, en base a un servicio diferenciado y fiable.

Los riesgos de Seguros Azul S.A entran en tres categorías: los riesgos previsible que surgen dentro de las operaciones de la empresa, los riesgos estratégicos y los riesgos externos.

Los riesgos estratégicos de Seguros Azul S.A, estas amenazas que forman esta categoría -es decir, una cantidad de eventos y tendencias externas que pueden impactar la trayectoria de crecimiento y



Seguros Azul S.A

Balance General Resumido al 31 de Diciembre  
en miles de dólares \$

Año	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Caja y Bancos	182.3	497.7	341.3	879.4	1,378.5
Inversiones Financieras (Neto)	1,106.6	1,228.6	1,136.70	2,604.7	2,760.8
Cartera Neta de Préstamos					
Primas por Cobrar (neto)	706.6	978.6	2,216.50	1,212.4	2,493.2
Deudores por seguros y fianzas	75.3	31.0	377.90	919.0	595.4
<b>Otros Activos</b>					
Diversos *	1,346.3	1,638.2	1,219.3	1,253.0	1,065.2
<b>Activo Fijo</b>	<b>43.3</b>	<b>127.5</b>	<b>98.80</b>	<b>250.30</b>	<b>258.90</b>
<b>Total Activo</b>	<b>3,472.4</b>	<b>4,501.6</b>	<b>5,390.50</b>	<b>7,118.8</b>	<b>8,552.0</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>1,977.9</b>	<b>2,831.0</b>	<b>3,592.40</b>	<b>3,231.3</b>	<b>4,208.6</b>
Otros Pasivos	878.2	1,253.2	869.40	594.50	889.70
Reservas Técnicas	274.0	480.6	1,535.10	1,401.8	1,718.6
Reservas por siniestros	42.8	193.8	309.60	238.40	195.30
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1494.5</b>	<b>1,670.6</b>	<b>1,798.10</b>	<b>3,887.5</b>	<b>4,343.4</b>
Capital Social	<b>2,000</b>	<b>1,670.6</b>	<b>2,000.00</b>	<b>3,750</b>	<b>3,750</b>
Resultados acumulados	-505.5	-329.4	-201.90	137.50	593.40
<b>Total Pasivo y Capital</b>	<b>3,472.4</b>	<b>4,501.6</b>	<b>5,390.5</b>	<b>7,118.8</b>	<b>8,552.0</b>

Seguros Azul S.A

Estado de Resultado Resumido al 31 Diciembre  
en miles de dólares \$

Año	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
<b>Ingresos de Operación</b>	<b>2,658</b>	<b>5,860</b>	<b>8,794</b>	<b>10,111</b>	<b>11,026</b>
Primas netas de devoluciones	2,218	3,988	5,970	6,435	7,291
Ingresos por decremento de reservas técnicas	136	704	1,153	2,324	2,278
Siniestros y gastos recuperados reaseguros	22.8	606	1,002	610.8	377.9
Reembolso de gastos por cesiones	261	506	611	636.7	922.7
Costos de Operación	2,530	5,748	7,929	9,239	9,054
Siniestros	59.3	1123	1,943	3,189	1,912
Primas cedidas	1,661	2718	2,500	2,559	2,917
Gastos por incremento de reservas	443	1053	2,324	2,119	2,552
Gastos de adquisición conservación	366	853	1,161	1,371	1,672
Margen Bruto	86	-203	862	837	2,000
<b>Gastos de administración</b>	<b>610</b>	<b>1226</b>	<b>1,350</b>	<b>1,566</b>	<b>1,400</b>
Resultado de Operación	-545	-1435	-504	-728	599
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>-505</b>	<b>-329</b>	<b>-172</b>	<b>519</b>	<b>640</b>

Las tablas presentan información financiera, no se han incluido todas las cuenta. el valor accionario. La empresa voluntariamente acepta un cierto riesgo de cierto nivel con el fin de generar retornos de su estrategia. Una estrategia con altas expectativas de rentabilidad en general obligaría a la empresa a asumir riesgos significativos y la gestión de esos riesgos es un factor clave en la captura de las ganancias potenciales.

En el riesgo estratégico tiene un peso importante la industria el cual para el sector seguros es un ambiente peligroso, en parte por el incremento de los jugadores, lo cual repercute en el crecimiento estable y de largo plazo, la marca Seguros Azul está iniciando, los competidores son cada vez un mayor número y el estancamiento del mercado (volumen real sin crecer, no se ha generado demanda). En cuanto riesgo relevante se tiene la reducción del margen de la industria, volatilidad mediana en el ciclo de negocio. La industria ha pasado por un aumento

rápido de jugadores, conllevando a una sobrecapacidad que agudiza la competencia de precios, por lo cual es clave una mitigación disciplinada y sistemática de estos riesgos. Hay una contracción del margen de la industria, se ha pasado por una etapa de entrada de nuevos jugadores, compras y fusiones que presiona la competencia de precios entre las empresas con altas estructuras de costos y con las poseen baja cuota de mercado. Hay una posibilidad fuerte que esta destrucción de márgenes y la sobrecapacidad, que la industria puede ser en un importante sector en una zona de no ganancias.

Estos riesgos estratégicos que pueden irrumpir e incluso afectar el negocio, son de cierto nivel para el caso de Seguros Azul. Debe de anticipar y manejar estas amenazas sistemáticamente y en el proceso, convertir algunas de ellas en oportunidades de crecimiento, la cuantificación de sus riesgos de mercado; por ser una empresa procíclica; tiene un nivel de riesgos y probabilidad mediana, por el momento de su ciclo de vida (introducción). En cuanto los riesgos externos, incontrolable, algunos riesgos surgen de acontecimientos externos a la empresa y están más allá de su influencia o control. Las fuentes de estos riesgos incluyen desastres naturales, eventos políticos (el ciclo electoral) y los principales cambios macroeconómicos. Los próximos dos años por el efecto del cambio de gobierno, la polarización política, Deadlock (asamblea legislativa paralizadas / estancada los dos partidos mayoritarios que no se ponen de acuerdo, el deteriorado ambiente político continúa erosionando la calificación crediticia de El Salvador, la causa de la crisis, la incapacidad y la falta de voluntad a llegar a acuerdos en la Asamblea Legislativa), la crisis fiscal, el ajuste estructural y la crisis nacional serán de bajo crecimiento del mercado potencial. El Riesgo de contagio se ha vuelto importante (Choques en una parte de la economía o el ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes, producto del problema de Deadlock y de liquidez del gobierno :instituciones, alcaldías, etc.).

La estructura organizacional es la configuración empresarial (con un enfoque funcional, simple, flexible, línea media), con adaptación mutua y supervisión como mecanismo de coordinación y estaría ubicada en la etapa de ciclo emprendedora. Con sistemas de información con un nivel de desarrollo en la línea de base. Subsistemas técnicos en desarrollo con modelos de contingencia. Con valores de efectividad hacia el modelo de metas (ganancia), hacia el control de la estructura y el enfoque de mercado, para tener éxito en la etapa de introducción del ciclo de vida.

Mediante la incorporación de estándares de gobernanza empresarial, debe ir paulatinamente adoptando la práctica de los riesgos previsible, “manejo de riesgos empresarial” que busca integrar las técnicas de manejo de riesgo

disponibles en un acercamiento comprensivo que abarca toda la organización y buscar fuentes de crecimiento sostenible.

La industria de seguros tiene en estos momentos un nivel de ajuste muy fuerte, lo cual plantea una presión muy fuerte a la competencia agresiva entre las aseguradoras por el nuevo escenario en crisis mundial y crisis nacional para este periodo y un impacto fuerte para los siguientes años.

Los años próximos a largo plazo podrían ser de buenas oportunidades de mercado para Seguros Azul S.A. por el potencial del Grupo Azul pese al nuevo escenario económico, social y político que vivirá el país.

## ANÁLISIS PROSPECTIVO

El ser parte del grupo azul puede ser una medida muy efectiva para que se aumente la cuota de mercado y se resuelva el problema de la contracción en los márgenes, al cambiar el ratio de competir/colaborar con empresas relevantes, la integración en este caso con el Banco Azul puede ser muy importante a largo plazo, un canal de distribución adicional de comercialización masiva. Por otro lado la empresa de seguros de daños, Seguros Azul complementaría la línea de negocios de la sociedad ya autorizada Seguros Azul Vida, Sociedad Anónima Seguros de Personas, ampliando la oferta de servicios en favor de los asegurados, impactar en la redefinición del alcance de la marca, al profundizar la gama de la oferta lo cual puede darle nuevas fuentes de crecimiento, siempre y cuando se sea hábil para acelerar el volumen de un mercado maduro. Las empresas relacionadas con los accionistas y directores, operan en diferentes industrias nacionales entre las que están Telecomunicaciones, Beneficios y Exportación de Café, Industria de Madera, Ingenios, Alimentos, Industria de Metal, Almacenadoras y Bodegas, Recinto Fiscal, e Inversiones, las cuales puede ser un mercado cautivo para la empresa; el total de primas causadas estimadas del grupo relacionado, podría ascender a un valor alrededor de los tres millones.

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por el cambio climático, la crisis fiscal global, la dolarización de nuestra economía, la crisis fiscal nacional, afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual ha continuado en recesión. La actual crisis ha modificado el modelo de negocio y la estructura de los jugadores del sector seguros, y presionará la cartera de negocio y la liquidez durante el 2018-2020. Los ratios de siniestros aumentarán por la tendencia en el entorno nacional. Por la inseguridad v

bre del 2013 se celebraron Juntas de Accionistas de Banco Azul de El Salvador, S.A. y Progreso, S.A., Seguros de Personas en las cuales se acordó la formación del conglomerado financiero denominado Inversiones Financieras Grupo Azul, S.A., integrando ambas sociedades al conglomerado. El 25 de junio del 2014 en junta general extraordinaria de accionistas, se aprobó la incorporación al futuro conglomerado que se denominará Inversiones financieras Grupo Azul, S.A., se acordó cambiar la denominación de la empresa a Seguros Azul S.A.. El 10 de octubre 2014 la SSF autorizó la modificación de su nombre a Seguros Azul S.A.

### Antecedentes

Aseguradora Progreso Azul Compañía de Seguros S.A., Sociedad Anónima, se constituyó como sociedad anónima el 12 de marzo del 2014, con una estructura accionaria de 2 accionistas en un 50% para cada uno, con un capital de \$2,000,000.00 es una sociedad salvadoreña de capital fijo, funciona de acuerdo a la Ley de sociedades de seguros y su objeto principal es la realización de operaciones de seguros, reaseguros, inversiones y préstamos. Realización de operaciones de seguros generales. Se va enfocar en comercializar seguros para cubrir las necesidades de los salvadoreños. El 28 de mayo del 2014 fue autorizada por la SSF para iniciar operaciones. En el mes de octu-

### Fortalezas

- Experiencia acumulada de accionistas.
- Enfoque comercial nuevo.
- Acceso a fuentes de capital.
- Los grupos al cual pertenece.
- Acceso a nichos del mercado
- Grupo Azul.
- Integración vertical.
- Mercado cautivo con las empresas relacionadas con los accionistas y directores, operan en diferentes industrias nacionales entre las que están Telecomunicaciones, Beneficios y Exportación de Café, Industria de Madera, Ingenios, Alimentos, Industria de Metal, Almacenadoras y Bodegas, Recinto Fiscal, e Inversiones.

### Debilidades

- Costos de introducción en los primeros años.
- Baja cuota de mercado en los primeros años.

### Oportunidades

- Existe el nicho para un servicio diferenciado y para una empresa con imagen confiable en la nueva estructura de jugadores globales del sector seguros.
- Explotar el mercado potencial para seguros de personas y las rentas vitalicias. El monto para este sector es bastante atractivo.
- El mercado de productos masivos tiene un gran potencial para ser desarrollado. Ésto genera en ciertos nichos masivos un mercado potencial para un Asegurador mediano.

### Amenazas

- Deadlock :asamblea legislativa paralizada /estancada los dos partidos mayoritarios que no se ponen de acuerdo, el deteriorado ambiente político continúa erosionando la calificación crediticia de El Salvador, la causa de la crisis la incapacidad y la falta de voluntad a llegar a acuerdos en la Asamblea Legislativa)
- Crisis Fiscal.
- El Riesgo de contagio se ha vuelto importante (Choques en una parte de la economía o el ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes, producto del problema Deadlock y de liquidez del gobierno :instituciones, alcaldías, etc . ).
- Débil crecimiento de los Estados Unidos y del mundo.
- El ajuste estructural periodo 2007-2019.
- Crisis Fiscal global
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo 2.3% para el 2019 (Crecimiento de 2008 1.3%, -3.1% en el 2009, 2010 un 1.4% , 2011 un 2.2% , 2012 un 1.9%, 2013 1.8%, 2014 un 2.0% , 2015 un 2.3%, 2016 un 2.4%, 2017 un 2.3%, 2.5% para el 2018).
- Condiciones Climáticas.
- La coyuntura política económica y social.

## Volúmenes de Operación

Seguros Azul, S.A durante el periodo analizado, ha logrado un índice de crecimiento importante teniendo en consideración que es una nueva empresa ( nuevo entrante al sector seguros ),a la evolución experimentada por el sector y la situación de la economía del país en este periodo.

En Diciembre del 2018, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de Seguros Azul, S.A. fue un 13.3% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$ 7.29 millones. Con un 1.11% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

En Diciembre del 2017, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de Seguros Azul, S.A. fue un 7.8% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$ 6.43 millones. Con un 1.04% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

Para Diciembre del 2016, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de Seguros Azul, S.A. fue un 49.7% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$ 5.97 millones. Con un 0.96% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

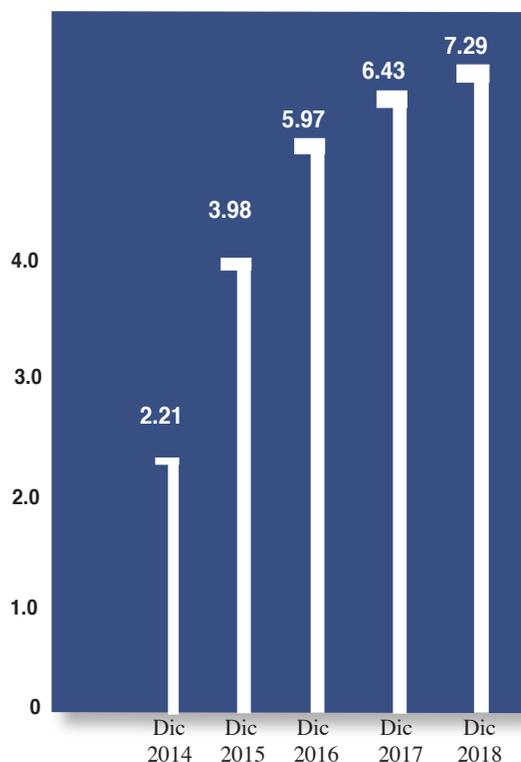
A Diciembre del 2015, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de Seguros Azul, S.A. fue un 79.7% sobre las Primas Netas del año anterior \$2.218 , alcanzando los \$ 3.988 millones. Con un 0.66% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

## INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

Los Ingresos de la compañía provienen principalmente del aporte de las Primas Netas, La evolución de los Ingresos de Operación de Seguros Azul, S.A. describe una tendencia positiva a pesar de las características del sector industrial y competitivo, adversidades del entorno, cambios de la industria, precios no reales y la guerra por el mercado desatada en el sector.



PRIMAS NETAS - MILLONES DE DÓLARES



INGRESOS DE OPERACIÓN	2014	2015	2016	2017	2018
Primas Netas	83.46%	68.05%	67.89%	63.65%	66.13%
Ingresos por Decremento de Reservas Técnicas	5.12%	12.02%	13.12%	22.98%	20.66%
Siniestros y gastos recuperados por reaseguro	0.86%	10.35%	11.40%	6.04%	3.43%
Reembolsos de gastos por Cesiones	9.82%	8.65%	6.95%	6.30%	8.37%
Ingresos financieros e Inversiones	0.74%	0.93%	0.64%	1.03%	1.41%

A Diciembre del 2014 los ingresos de operación tuvieron la cifra de \$ 2.6584 millones, con las Primas (83.46%) El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 9.82% y el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (5.12%) como fuentes principales.

Para Diciembre del 2015 los ingresos de operación fueron superiores en 120.5% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$5.8607 millones, con las Primas (68.05%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (12.02%) y los Siniestros y Gastos recuperados (10.35%). El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 8.65% y los Ingresos Financieros con el 0.93% como fuentes principales.

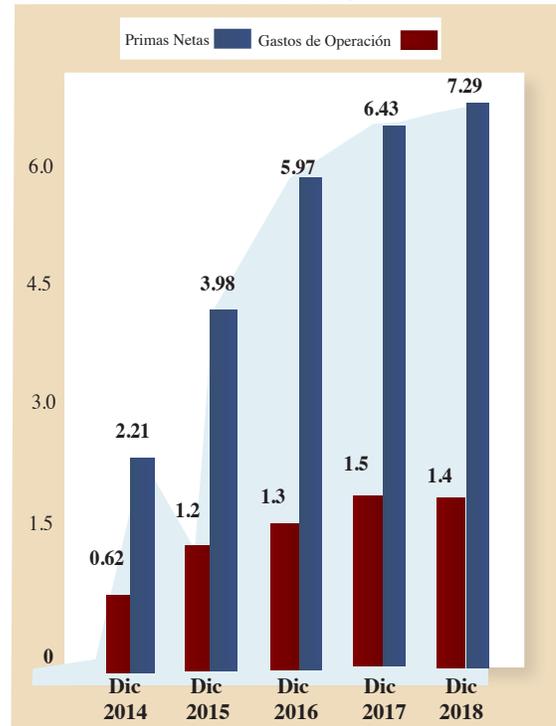
Para Diciembre del 2016 los ingresos de operación fueron superiores en 50.1% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$8.7946 millones, con las Primas (67.8%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (13.12%) y los Siniestros y Gastos recuperados (11.4%). El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 6.95% y los Ingresos Financieros con el 0.64% como fuentes principales.

En Diciembre del 2017 los ingresos de operación fueron superiores en 15.0% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$10.111 millones, con las Primas (63.6%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (22.98%) y los Siniestros y Gastos recuperados (6.04%). El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 6.3% y los Ingresos

COSTOS DE OPERACIÓN	2014	2015	2016	2017	2018
Siniestros Netos	2.23%	19.17%	22.09%	31.54%	17.34%
Primas Cedidas por Reaseguro	62.49%	46.38%	28.43%	25.31%	26.46%
Gastos por Incremento de Reservas técnicas	16.68%	17.98%	26.43%	20.96%	23.15%
Gastos de Adquisición y Conservación	13.80%	14.56%	13.21%	13.56%	15.16%

### PRIMAS NETAS Y GASTOS DE OPERACIÓN

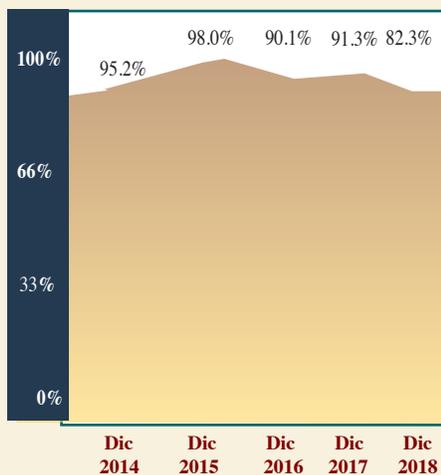
En millones de \$



Fuente: Seguros Azul, S.A Diciembre 2018

### ESTADO DE RESULTADOS PORCENTUAL

**Costo de Operación**  
Como porcentaje del Ingreso de Operación

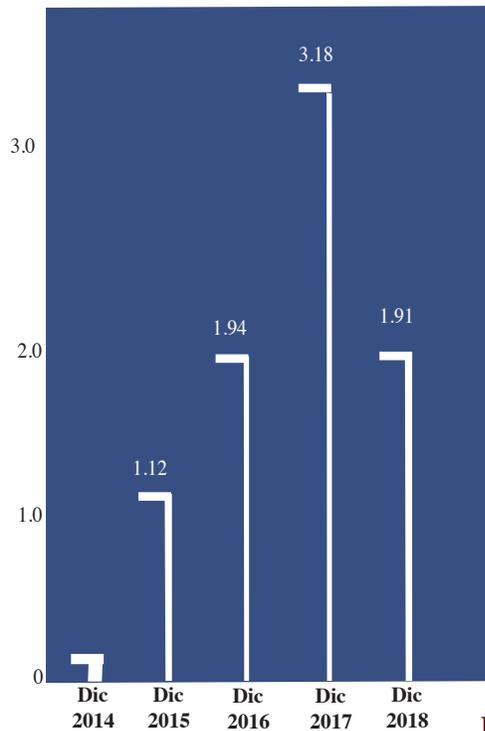


**Gasto de Operación, y Utilidad Neta**  
Como porcentaje del Ingreso de Operación

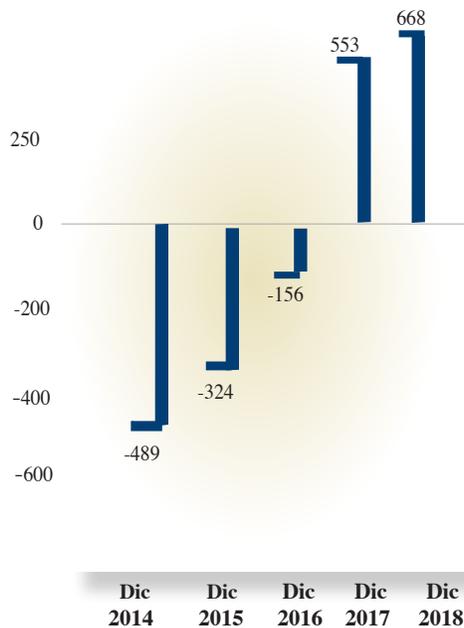


Fuente: Seguros Azul, S.A. 2018

**SINIESTROS PAGADOS**  
Millones de dólares



**EBIT** - en miles de dólares



Financieros con el 1.03% como fuentes principales.

En Diciembre del 2018 los ingresos de operación fueron superiores en 15.0% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$11.026 millones, con las Primas (66.6%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (20.66%) y los Sinistros y Gastos recuperados (3.43%). El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 8.3% y los Ingresos Financieros con el 1.41% como fuentes principales.

**COSTOS DE OPERACIÓN**

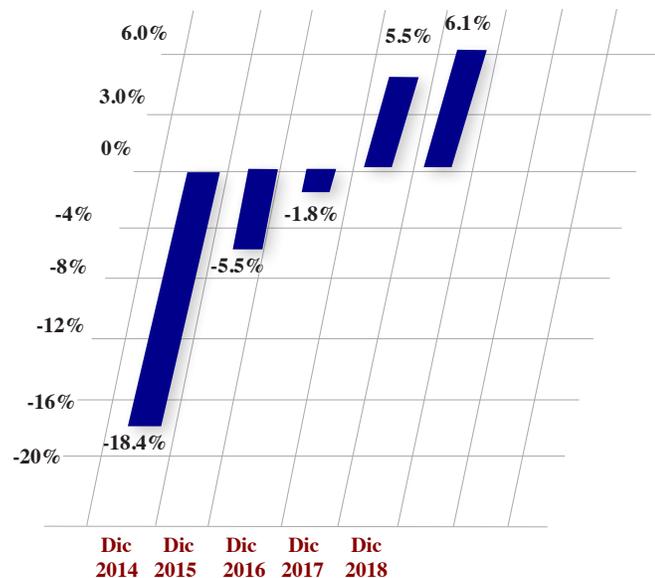
**EBIT Y EBITDA A DIC**

	2014	2015	2016	2017	2018
EBIT (En Miles de \$)	(489.30)	(324.10)	(156.20)	553.80	668.20
EBITDA (En Miles de \$)	(483.40)	(295.10)	(106.30)	733.10	785.80
EBIT/Ingresos de Operación	-18.4%	-5.5%	-1.8%	5.5%	6.1%
EBITDA/Ingresos de Operación	-18.2%	-5.0%	-1.2%	7.3%	7.1%

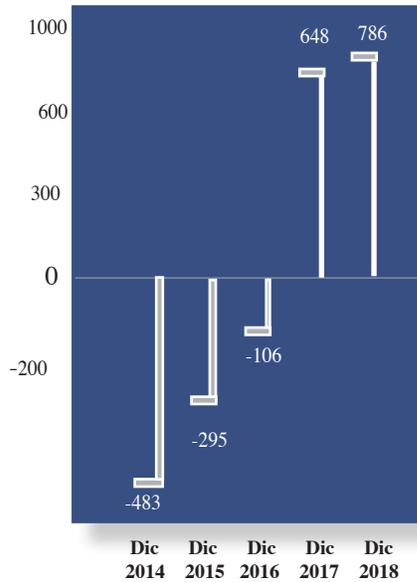
**PARTICIPACIÓN DE Seguros Azul, S.A. EN EL MERCADO DE SEGUROS**

	2014		2015		2016		2017		2018	
	MMS	%								
Participación Primas Netas	2.2	0.39%	3.9	0.44%	5.9	0.96%	6.4	1.04%	7.2	1.11%
Total Primas Sistema	571.7	100%	608.6	100%	620.9	100%	616.1	100%	657.5	100%
Participación Responsabilidades		0.22%		0.41%		0.60%		0.59%		0.6%
Total Responsabilidades Sistema		100%		100%		100%		100%		100%

**EBIT / INGRESOS DE OPERACIÓN %**



**EBITDA** - en miles de dólares



Los Costos de Operación de Seguros Azul, S.A. a Diciembre de 2014 fueron de \$ 2.53 millones, equivalentes al 95.20% de los Ingresos de Operación. Estos Costos han mostrado una tendencia a la alza en sus valores absolutos en el 2014, 2015 y el 2016. En lo porcentual se han movido dentro del rango del 90.16% al 98.08% de los Ingresos de Operación.

Al 31 de Diciembre de 2015 los Costos Operativos de la compañía representaron el 98.08 %, del Total de Ingresos, con un valor de \$ 5.748 millones.

Para el 31 de Diciembre de 2016 los Costos Operativos de la compañía representaron el 90.16 %, del Total de Ingresos, con un valor de \$ 7.929 millones.

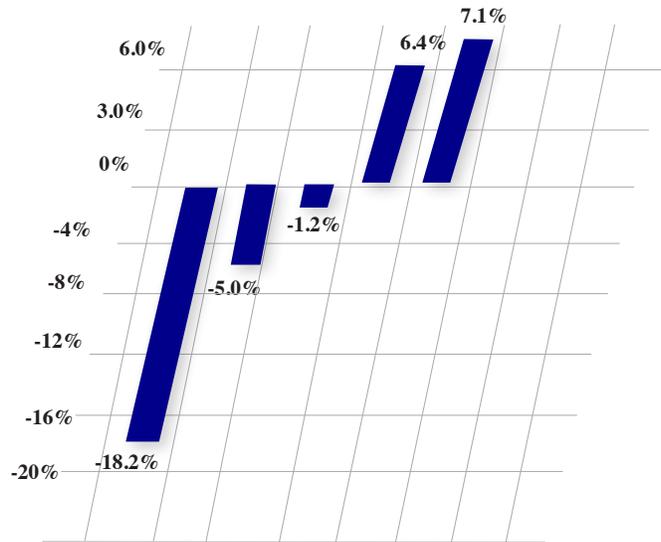
Al 31 de Diciembre de 2017 los Costos Operativos de la compañía representaron el 91.38 %, del Total de Ingresos, con un valor de \$ 9.239 millones.

Para el 31 de Diciembre de 2018 los Costos Operativos de la compañía representaron el 82.1 %, del Total de Ingresos, con un valor de \$ 9.054 millones.

Respecto a los Siniestros, para el año 2015 los Siniestros de Seguros Azul, S.A. alcanzaron los \$1.123 millones, un monto equivalente al 19.17% de los Ingresos de Operación.

En cuanto los Siniestros, para el año 2016 los Siniestros

**EBITDA / Ingresos de Operación %**



Dic 2014 Dic 2015 Dic 2016 Dic 2017 Dic 2018

de Seguros Azul, S.A. alcanzaron los \$1.943 millones, un monto equivalente al 22.09% de los Ingresos de Operación.

Respecto a los Siniestros, para el año 2017 los Siniestros de Seguros Azul, S.A. alcanzaron los \$3.189 millones, un monto equivalente al 31.54% de los Ingresos de Operación

Los Siniestros, para el año 2018 los Siniestros de Seguros Azul, S.A. alcanzaron los \$1.91 millones, un monto equivalente al 17.43% de los Ingresos de Operación

Otro factor de gran preponderancia para el sistema de negocio y modelo de beneficio en los Costos Operativos de la compañía han sido los montos correspondientes a primas cedidas a las reaseguradoras.

Para Diciembre de 2018 llegó a representar el 26.46% de carga sobre los Ingresos Totales En Diciembre de 2017 llegó a representar el 25.31% de carga sobre los Ingresos Totales. Para Diciembre de 2016 llegó a representar el 28.43% de carga sobre los Ingresos Totales. En Diciembre de 2015 llegó a representar el 46.38% de carga sobre los Ingresos Totales. Anteriormente, a Diciembre de 2014, esta proporción fue un 62.49%.

Así como los Decrementos de Reservas Técnicas significan un aumento en el ingreso de operación, los aumentos de reservas técnicas son un aumento de los Costos Operativos.

Al 31 de Diciembre de 2014, estos gastos representaron un monto equivalente al 16.68% de los Ingresos de Operación, mientras que para Diciembre de 2015 este porcentaje llegó al 17.98%. Para Diciembre de 2016 este porcentaje llegó al 26.43%. Al 31 de Diciembre de 2017, estos gastos representaron un monto equivalente al 20.96% de los Ingresos de Operación. Para el 31 de Diciembre de 2018, estos gastos representaron un monto equivalente al 23.15% de los Ingresos de Operación

Otra cuenta comprendida en los Costos Operativos de Seguros Azul, S.A. son los Gastos de Adquisición y Conservación que en Diciembre de 2014 constituyeron el 13.8% de los Ingresos Operativos, en Diciembre del año 2015 alcanzaron el 14.56%, en Diciembre del año 2016 alcanzaron el 13.21%, en Diciembre de 2017 constituyeron el 13.56% de los Ingresos Operativos y en Diciembre de 2018 constituyeron el 15.16% de los Ingresos Operativos.

**LAS UTILIDADES**

Los resultados netos de Seguros Azul S.A desde el año 2014 hasta el 2017 mostraron una tendencia acorde a un nuevo negocio en marcha que busca llegar a su punto de equilibrio y a una adecuada cuota de mercado. Comenzando a Diciembre de 2014 con un monto de \$ -505.50 miles, para Diciembre de 2015 las Utilidades Netas obtenidas fueron de \$-329.0 miles, para Diciembre de 2016 las Utilidades Netas obtenidas fueron de \$-172.5 miles, para Diciembre de 2017 las Utilidades Netas obtenidas fueron de \$339.3 miles y para Diciembre de 2018 las Utilidades Netas obtenidas fueron de \$445.9 miles.

**RESULTADOS ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (EBIT)**

Las utilidades de Seguros Azul S.A antes de impuestos y antes de intereses para Diciembre de 2014 fueron de \$-489.30 miles, a Diciembre de 2015, la aseguradora registró \$ -324.1 miles, a Diciembre de 2016, la aseguradora re-

gistró -\$ 156.20 miles en concepto de EBIT, a Diciembre de 2017 el EBIT fue de \$ 553.80 y a Diciembre de 2018 el EBIT fue de \$ 668.20.

**RESULTADOS ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS, DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN (EBITDA).**

El indicador del EBITDA mantiene la misma tendencia que el EBIT, con los similares tendencias en los resultados durante los últimos años: en Diciembre del 2014 -\$483.40 miles, en Diciembre del año 2015 -\$ 295.10 miles en Diciembre del año 2016 -\$ 71.40 miles , en Diciembre del año 2017 \$ 648.40 miles y en Diciembre del año 2018 \$ 785.80 miles.

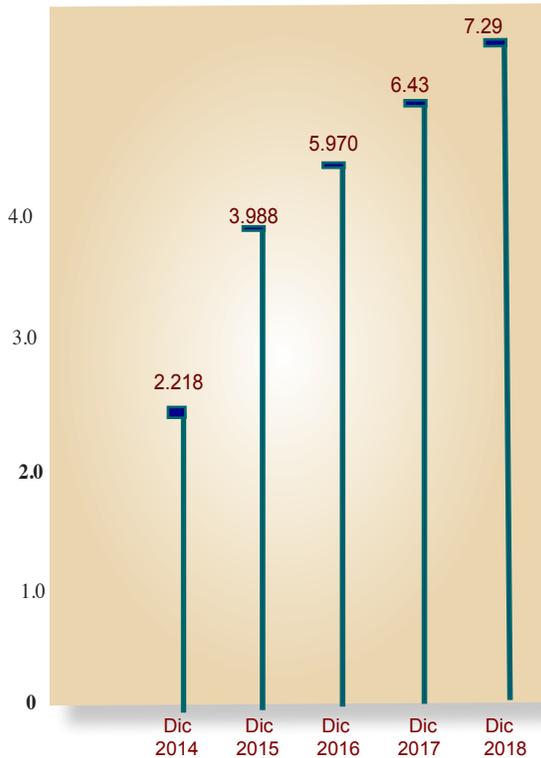
Esta tendencia, consistente con el EBIT se debe a las mismas razones expuestas en el análisis de la Utilidad Neta, pero además potenciada por la sumatoria de las Depreciaciones y Amortizaciones de la empresa. Esto nos lleva a pensar que la empresa posee el potencial de una capacidad de producir rendimiento técnico , esa tendencia podría mantenerse en la medida que siga evolucionando en la misma dirección la capacidad de generación de los Ingresos de Operación, basados en el aumento de cuota de mercado.

**EBIT/INGRESOS DE OPERACIÓN Y EBITDA/ INGRESOS DE OPERACIÓN.**

Por otro lado, los coeficientes de EBIT/ Ingresos de Operación y EBITDA/Ingresos de Operación muestran el siguiente comportamiento: en Diciembre del 2014 el EBIT/Ingresos de Operación fue

Primas (en miles de US\$)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Primas / Responsabilidades	0.0040	0.0049	0.50%	0.52%	0.00556
Primas Emitidas/Suscritas	2,218.70	4,692.08	6,984.97	7,953.58	8,248.97
Devoluciones y Cancelaciones de Primas	33.85	704.08	1,014.47	6,435.50	957.67
Primas Producto Netas	2,218.70	3,988.00	5,970.50	1,518.08	7,291.30
Primas Cedidas	1,661.30	2,718.00	2,500.30	2,559.00	2,917.60
Primas Retenidas	557.40	1,270.00	3,470.20	3,876.50	4,373.70
Comisiones de Reaseguro	261.01	475.39	611.46	0.00	0.00
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	22.80	606.80	1,002.60	610.80	377.90
Siniestros Retenidos	-36.50	-516.90	-940.50	-2,578.70	-1,534.20
Ingresos / Egresos Técnicos por Ajustes de Reserva	-307.20	-349.00	-1,170.30	204.60	-273.70
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	366.90	853.20	1,161.50	1,371.60	1,672.10

**PRIMAS PRODUCTO NETAS**  
(En Millones de \$)

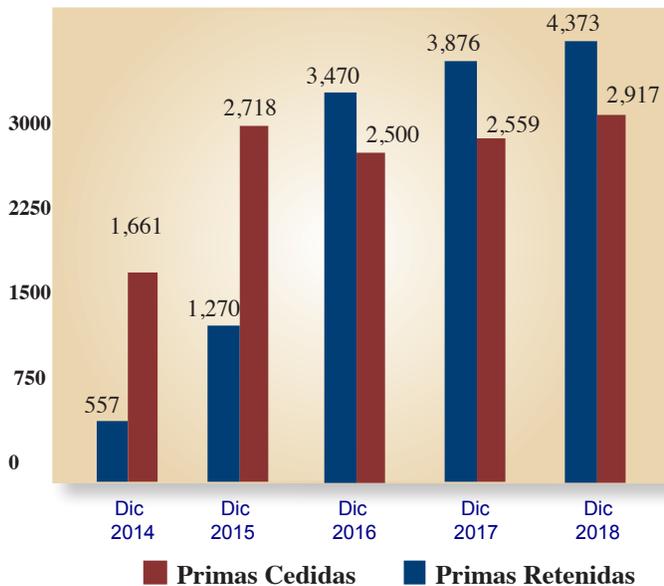


de -18.41%, mientras que para Diciembre del 2015 este coeficiente llegó a -5.53% , para Diciembre del 2016 este coeficiente llegó a -1.78%, mientras que para Diciembre del 2017 este coeficiente llegó a 5.5%, mientras que para Diciembre del 2018 este coeficiente llegó a 6.0%.

En cuanto al ratio EBITDA/Ingresos de Operación, los resultados a Diciembre de los años 2014 de -18.2%, 2015 -5.0%, 2016 -1.21 %, en el 2017 un 6.4 % y en el 2018 un 7.13 % fueron con la misma tendencia .

**DE LA ADMINISTRACIÓN DE LA CARTERA DE SEGUROS**

**PRIMAS CEDIDAS Y PRIMAS RETENIDAS**  
(En Miles de \$)



■ Primas Cedidas ■ Primas Retenidas

**PRIMAS Y REASEGUROS:**

La empresa está viviendo la primera fase de su ciclo de negocios de introducción en el periodo comprendido entre el 2014 y el 2018.

**PRIMAS PRODUCTO NETAS:**

A Diciembre del 2014, las Primas Producto Netas fueron de \$2,218.70 miles.

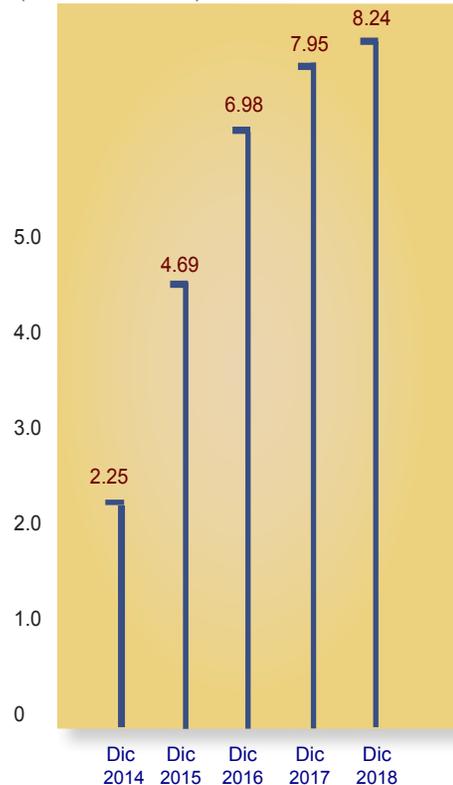
Al 31 de Diciembre del 2015 el monto de las Primas Producto Netas fueron de \$3,988.00 miles, habiendo aumentado un 79.7% con relación a Diciembre de 2014.

Para el 31 de Diciembre del 2016 el monto de las Primas Producto Netas fueron de \$5,970.50 miles, habiendo aumentado un 49.7% con relación a Diciembre de 2015.

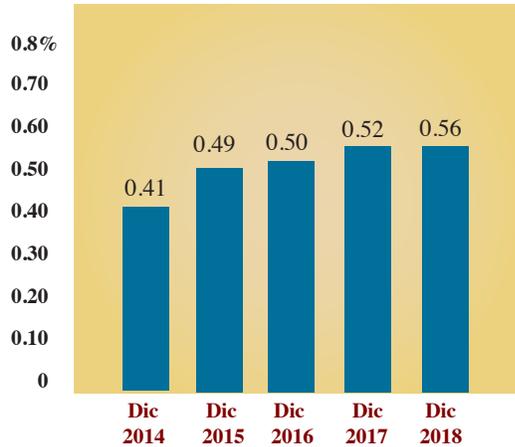
Al 31 de Diciembre del 2017 el monto de las Primas Producto Netas fueron de \$6,435.00 miles, habiendo aumentado un 7.8 % con relación a Diciembre de 2016.

Al 31 de Diciembre del 2018 el monto de las Primas Producto Netas fueron de \$7,291.30 miles, habiendo aumentado un 13.3 % con relación a Diciembre de 2017.

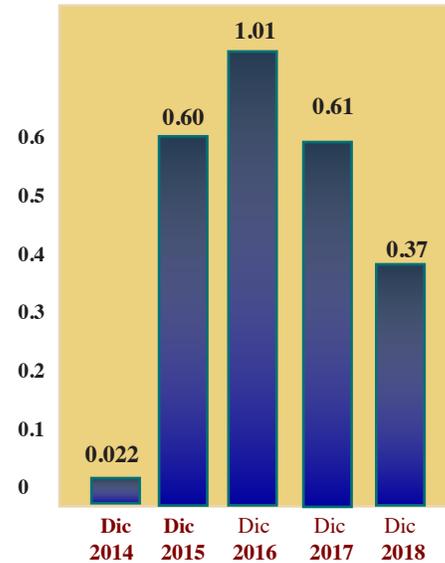
**PRIMAS EMITIDAS/SUSCRITAS**  
(En Millones de \$)



**PRIMAS/RESPONSABILIDADES  
(En Porcentaje)**



**SINIESTROS Y GASTOS RECUPERADOS POR REASEGURO  
(EN MILLONES DE \$)**



**DEVOLUCIONES Y CANCELACIONES DE PRIMAS:**

Respecto a Devoluciones y Cancelaciones de Primas se registra un valor a Diciembre de 2014 de \$33.85 miles, Diciembre de 2015 fueron \$704.08 miles, a Diciembre de 2016 fueron \$1014.47 miles, a Diciembre de 2017 fueron \$1518.08 miles y a Diciembre de 2018 fueron \$957.67 miles.

**PRIMAS CEDIDAS Y PRIMAS RETENIDAS:**

Las Primas Cedidas representan el monto de aquellas primas trasladadas al reasegurador y muestran una tendencia ascendente pasando de \$ 1,661.30 miles en Diciembre de 2014 a \$ 2,718.00 miles en Diciembre de 2015, un aumento del 63.6% con relación a la cifra del año anterior, a \$2,500.00 miles en Diciembre de 2016 una disminución

del 8.0% con relación a la cifra del año anterior, a \$2,559.00 miles, en Diciembre de 2017 un aumento del 2.3% con relación a la cifra del año anterior y a \$2,917.60 miles, en Diciembre de 2018 un aumento del 14.0% con relación a la cifra del año anterior.

En el comportamiento de las Primas Retenidas, éstas pasaron de \$ 557.40 miles en Diciembre de 2014 a \$ 1,270.00 miles en Diciembre de 2015, un aumento del 127.8% con relación a la cifra del año anterior, a \$3,470.20 miles en Diciembre de 2016, un aumento del 173.2% con relación a la cifra del año anterior, a \$3,876.50 miles en Diciembre de 2017, un aumento del 11.7% con relación a la cifra del año anterior, a \$4,373.50 miles en Diciembre de 2018, un aumento del 12.8% con relación a la cifra del año anterior.

**PRIMAS EMITIDAS Y SUSCRITAS:**

Las Primas Emitidas y Suscritas indican el nivel de contratación que se ha dado en el periodo analizado, por cuanto representan el total de primas por todas las pólizas vendidas durante un período determinado.

Los dos primeros años del período analizado, este indicador ha mostrado una tendencia al crecimiento sostenido durante el período de 2014 - 2018, habiendo pasado de \$ 2,252.55 miles en Diciembre del 2014 a \$ 4,692.08 miles en Diciembre del 2015; un cambio porcentual del 108.3% entre ambos períodos, a \$6,984.97 miles en Diciembre del 2016; un cambio porcentual del 48.9% entre ambos períodos, a \$7,953.58 miles en Diciembre del 2017; un cambio porcentual del 13.9% entre ambos períodos y a \$8,248.97 miles en Diciembre del 2018; un cambio porcentual del 3.7% entre ambos períodos.

### Primas/Responsabilidades:

El indicador de Primas/Responsabilidades ha tenido variaciones dentro del período analizado, lo que implica que el nivel de primas por seguros contratados ha variado su nivel de relación promedio, por la cuota de mercado, influencia negativa de las condiciones competitivas y guerra de precios de las industria, al igual que por los ajustes de precio que se hicieron necesarios para enfrentar la lentitud en la actividad económica nacional. Hay mayor ofrecimiento de productos a menor prima.

Las cifras relevantes en este rubro, en que el coeficiente tuvo el comportamiento siguiente:

Para Diciembre del 2014, para Diciembre del 2015, para Diciembre del 2016, Diciembre del 2017 y Diciembre de 2018 el indicador fue de 0.41%, 0.49%, 0.50%, 0.52% y 0.56%.

### COMISIONES DE REASEGURO:

En Diciembre del 2014, en Diciembre del 2015 y en Diciembre del 2016 se tenía Comisiones de Reaseguro de \$261.01 miles, de \$ 475.39 miles y de \$ 611.46 miles.

### SINIESTROS Y GASTOS RECUPERADOS POR REASEGURO:

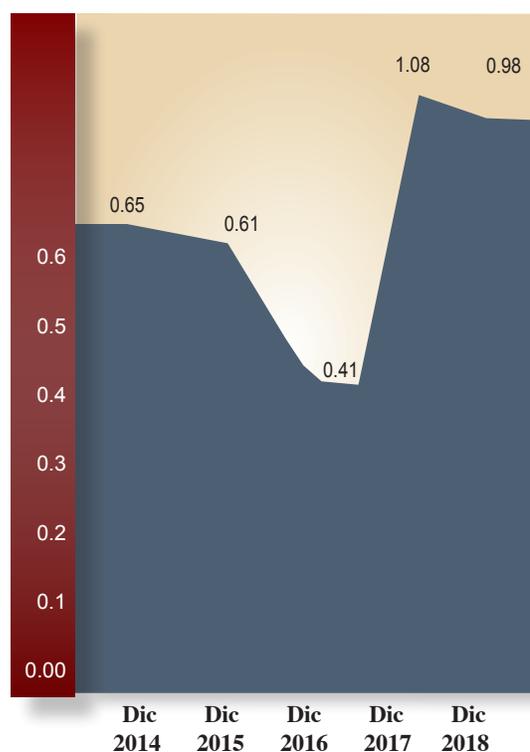
Los Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguros refleja un saldo a Diciembre del 2014 de \$ 22.80, de \$606.80 miles para el año 2015, de \$1002.60 miles para el año 2016, de \$610.80 miles para el año 2017 y de \$377.90 miles para el año 2018.

### Gestión de la Liquidez

La Razón de Liquidez dentro del período estudiado presenta el siguiente comportamiento: pasando de 0.65 en Diciembre del 2014, a 0.61 en Diciembre del 2015, a 0.41 en Diciembre del 2016, a 1.08 en Diciembre del 2017 a 0.98 en Diciembre del 2018.

Las Primas Netas/Activos Líquidos, que nos indican que proporción de los Activos Líquidos se encuentran constituidos por los ingresos provenientes de las Primas Netas recibidas, comenzaron en 1.706 en Diciembre del 2014, en 2.31 en Diciembre del 2015, para luego convertirse en 4.04 en Diciembre del 2016, para luego convertirse en 1.85 en Diciembre del 2017 y 1.761 en Diciembre del 2018.

### RAZÓN DE LIQUIDEZ



Diciembre del 2017, para luego convertirse en 1.76 en Diciembre del 2018 estas cifras nos dan una indicación de la evolución de la cartera de seguros en relación a los activos líquidos.

Los Activos Líquidos/Reservas Técnicas han mantenido una tendencia variable originada mayormente en las variaciones de las Reservas más que en la reducción de los Activos Líquidos. Este indicador pasó de 4.74 en Diciembre del 2014, a 3.59 en el 2015, a 0.96 en el 2016, a 2.49 en el 2017 y a 2.40 en el 2018.

De igual forma los Activos Líquidos/Reservas Técnicas + Reservas Siniestros, que se originan de las mismas fuentes que el indicador anterior, tuvieron un

### COEFICIENTES DE LIQUIDEZ

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Razón de Liquidez	0.658	0.610	0.41	1.08	0.984
Primas Netas/Activos Líquidos	1.706	2.310	4.04	1.85	1.761
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	4.748	3.592	0.96	2.49	2.409
Activos Líquidos/Reservas Técnicas más reservas siniestros	4.106	2.560	0.80	2.12	2.163
Ingresos Fin., Inversiones / Act. Líq	0.015	0.032	0.038	0.030	0.038
EBIT (En miles de \$)	-489.30	-324.10	-156.20	553.80	668.20
EBITDA (en miles de \$)	-483.40	-295.10	-106.30	648.40	785.80

comportamiento consistente con el mismo, mostrando una conducta variable con cifras de 4.10 en Diciembre del 2014, de 2.56 en el 2015, de 0.80 en el 2016 , de 2.12 en el 2017 y de 2.16 en el 2018.

Los *Ingresos Financieros y de inversiones/ Activos Líquidos*, que nos representan el aporte que los fondos provenientes de Ingresos Financieros y de inversiones realizan a la liquidez de la empresa, han mantenido niveles variables, basados en los movimientos de tasas de interés que se han experimentado en el período analizado.

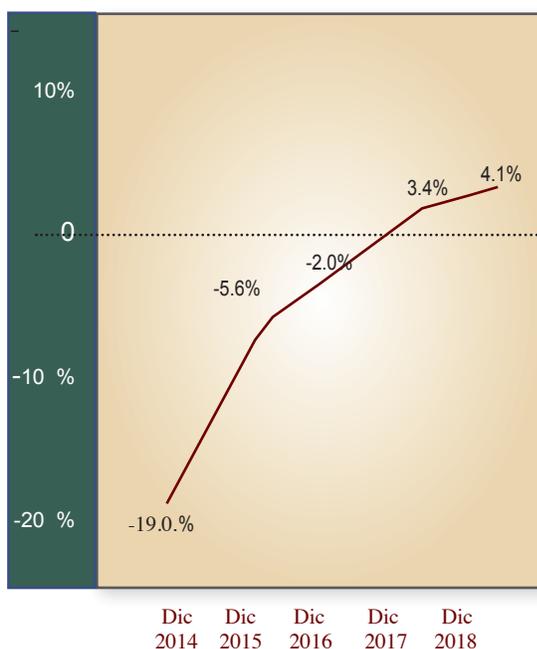
Este indicador comenzó en un 1.51% en Diciembre de 2014, aumentó en Diciembre de 2015 a 3.16%, aumentó en Diciembre de 2016 a 3.8 %, en Diciembre de 2017 un 3.0% y en Diciembre de 2018 un 3.8%.

Los indicadores del EBIT y del EBITDA, han tenido los siguientes comportamientos: Los primeros pasaron de \$-489.30 miles en Diciembre de 2014, \$-324.10 miles en Diciembre del 2015 , a \$-156.20 miles en Diciembre del 2016, a \$553.80 miles en Diciembre del 2017, a \$668.20 miles en Diciembre del 2018, y el EBITDA fue de \$ 785.80 miles.

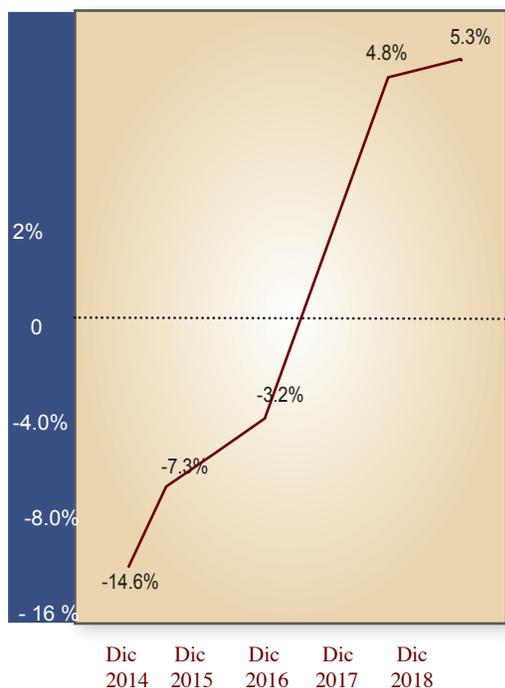
## RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Retorno de los activos (ROA)	-14.6%	-7.3%	-3.2%	4.8%	5.3%
Margen de Utilidad Neta (ROS)	-19.0%	-5.6%	-2.0%	3.4%	4.1%
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.77	1.30	1.63	1.42	1.29
Gastos de Operación/Total de Activos	0.181	0.274	0.254	0.22	0.16

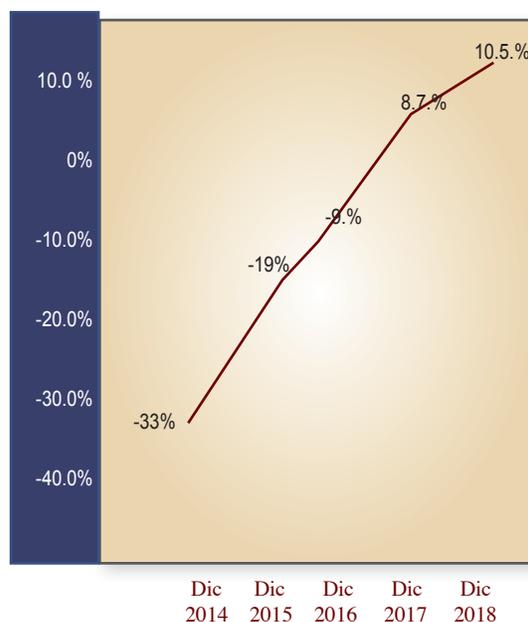
### ROS (UTILIDAD NETA/INGRESOS DE OPERACIÓN)



### ROA (UTILIDAD NETA/ACTIVOS TOTALES)



### ROE (UTILIDAD NETA/PATRIMONIO)



# ANÁLISIS DE EFICIENCIA

## Análisis de la Rentabilidad

El *Retorno sobre los Activos (ROA)* durante los ejercicios analizados ha variado entre un -14.6 % en Diciembre del 2014, un -7.3% en Diciembre de 2015, un -3.2% en Diciembre de 2016, un 4.8% en Diciembre de 2017, y un 5.3% en Diciembre de 2018, hay que seguir construyendo el rightsizing

El *Margen de Utilidad Neta (ROS)*, consistente con lo sucedido con la ROA, ha tenido un comportamiento similar, en Diciembre de 2014 es de -19.0%, de -5.6% en Diciembre de 2015, de -2.0% en Diciembre de 2016, de 3.4% en Diciembre de 2017 y de 4.1% en Diciembre de 2018. Este ratio se ha visto influenciado por el nivel de la cartera y que limita los niveles de utilidad.

El *Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE)* ha tenido tendencia similar, pasó del -33.8 % en Diciembre del 2014, al -19.7% en Diciembre del 2015, al -9.7% al 31 de Diciembre de 2016, al 8.7% al 31 de Diciembre de 2017, al 10.5% al 31 de Diciembre de 2018.

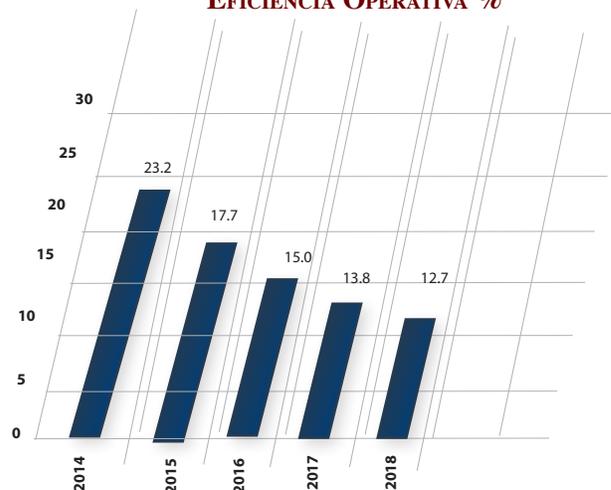
En cuanto al coeficiente de Ingresos de Operación Activos Totales, en Diciembre de 2014 el coeficiente fue de 0.77, incrementando en el 2015 al 1.30, en Diciembre de 2016 el coeficiente fue de 1.63, para Diciembre de 2017 el coeficiente fue de 1.42, para Diciembre de 2018 el coeficiente fue de 1.29.

En cuanto a los Gastos de Operación/Activos Totales, el comportamiento fue ascendente: pasando del 18.1 % en Diciembre del 2014 al 27.4% en Diciembre del 2015, al 25.4% en Diciembre del 2016, al 22.0% en Diciembre del 2017, al 16.0% en Diciembre del 2018.

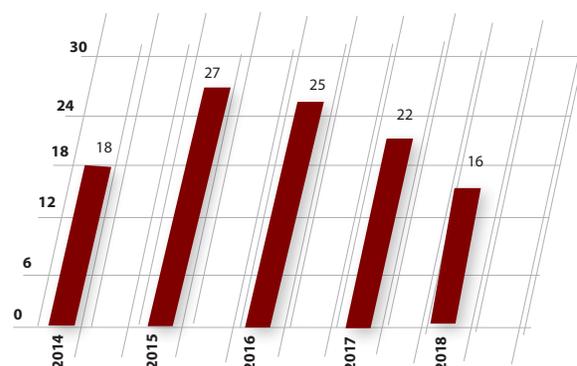
### COEFICIENTES DE EFICIENCIA

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Eficiencia Operativa	0.232	0.177	0.150	0.138	0.127
Gastos de Operación / Activos	0.181	0.274	0.254	0.220	0.164
Activos Totales / Número de Empleados	1,157.47	900.32	898.42	1,186.47	1,425.33
Utilidades Netas / Número de Empleados	-168.50	-65.88	-28.75	56.550	75.983
EBIT / Ingresos de Operación	-0.184	-0.055	-0.018	0.055	0.061

### EFICIENCIA OPERATIVA %



### GASTOS DE OPERACIÓN/ACTIVOS %

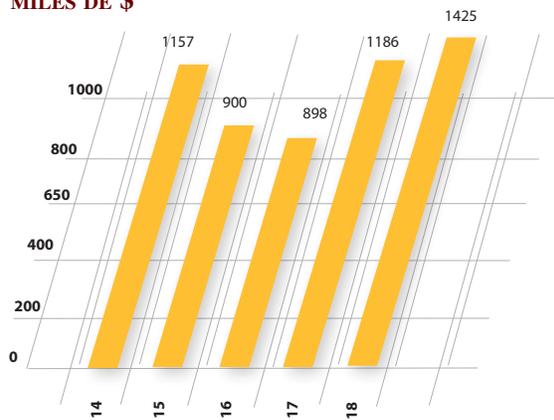


La Eficiencia Operativa, reflejada en la relación entre los *Gastos de Operación/Total de Ingresos Corrientes + Otros Ingresos*, ha mantenido la siguiente tendencia en el período 2014-2017, habiendo comenzado con un 0.232 en Diciembre de 2014, pasó al 0.177 en Diciembre del 2015, al 0.150 en Diciembre de 2016, al 0.138 en Diciembre de 2017 y al 0.127 en Diciembre de 2018.

El coeficiente de Gastos de Operación/Activos Totales, tuvo el siguiente comportamiento Diciembre de 2014 fue 18.1%, de 27.4% en Diciembre del 2015, e 25.4% en Diciembre del 2016, de 22.0% en Diciembre del 2017 y de 16.0% en Diciembre del 2018.

El Margen EBIT/Ingresos de Operación inició en Diciembre del 2014 en -18.4% para pasar a ser -5.5% en Diciembre del 2015, -1.8% en Diciembre del 2016, un 5.5% en Diciembre del 2017 y un 6.1% en Diciembre del 2018.

**ACTIVOS TOTALES/NÚMERO DE EMPLEADOS  
EN MILES DE \$**



El Margen EBITDA/Ingresos de Operación, tuvo similares comportamientos. Hay que tener presente el escenario que se vivió durante el periodo de introducción de la empresa al mercado, afectados también por la exposición al riesgo.

La Razón de *Activos/Número de Empleados* a Diciembre de 2014, 2015, 2016 , 2017 y del 2018 fue de \$1,157.47, de \$900.32 miles , de \$898.42 miles , de \$1,186.47miles y de \$1,425.33miles.

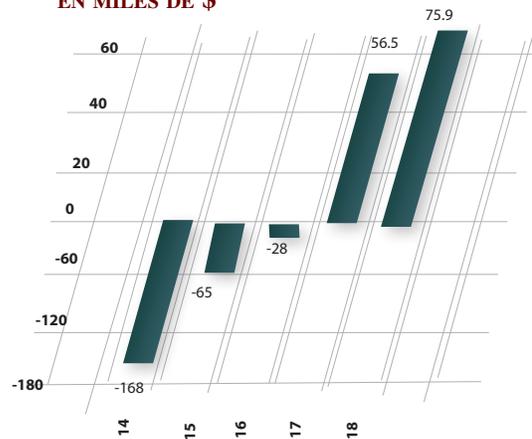
El índice de *Utilidad Neta/Número de Empleados* es de -\$168.17 en Diciembre de 2014, de -\$65.88 en Diciembre de 2015, de -\$28.75 en Diciembre de 2016, de \$56.55 en Diciembre de 2017 y de \$75.98 en Diciembre de 2018.

**Coefficientes de Capital:**

El coeficiente Patrimonio/Activos mantiene una tendencia decreciente entre Diciembre del 2014, 2015 y el 2016, habiendo alcanzado el 43.0 % en Diciembre del 2014 disminuye al 37.1 % en Diciembre del 2015, un 33.4 % en Diciembre del 2016, un 54.6% en Diciembre del 2017 un 51% en Diciembre del 2018.

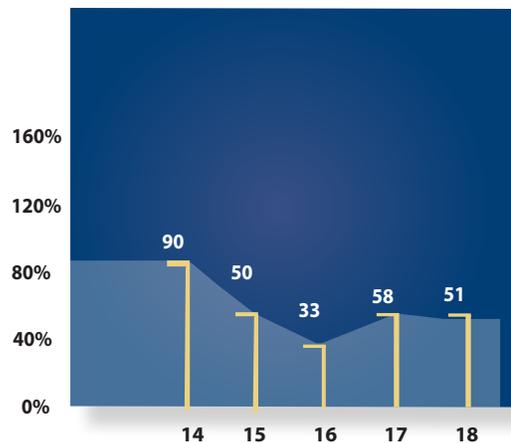
Los Activos Totales comenzaron en \$ 3.47240 millones en Diciembre del 2014, un crecimiento del 29.6% en Diciembre del 2015 llegando hasta los \$4.50160 millones, experimentaron un crecimiento del 19.7% en Diciembre del 2016 llegando hasta los

**UTILIDADES NETAS/NÚMERO DE EMPLEADOS  
EN MILES DE \$**

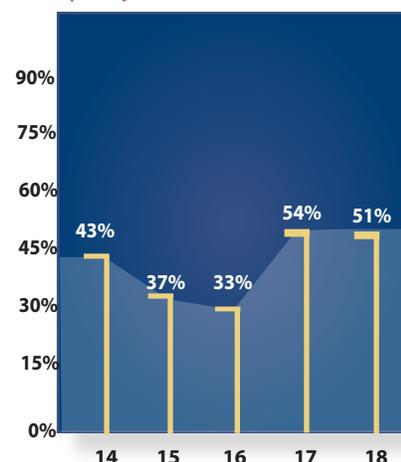


\$5.391 millones , experimentaron un crecimiento del 32.1% en Diciembre del 2017 llegando hasta los \$7.118 millones . y experimentaron un crecimiento del 20.1% en Diciembre del 2018 llegando hasta los \$8.552 millones .

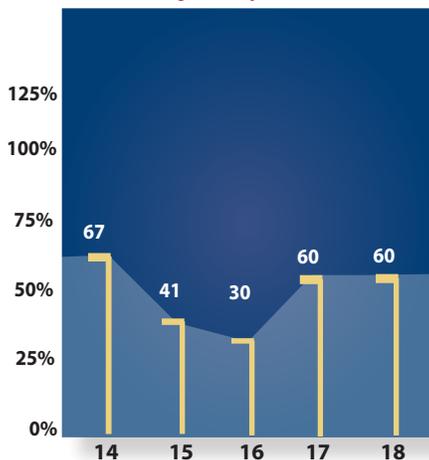
**Capital Social / Primas Netas a Dic en porcentaje**



**Patrimonio / Activos en porcentaje**



**Patrimonio / Primas Netas a Diciembre** en porcentaje

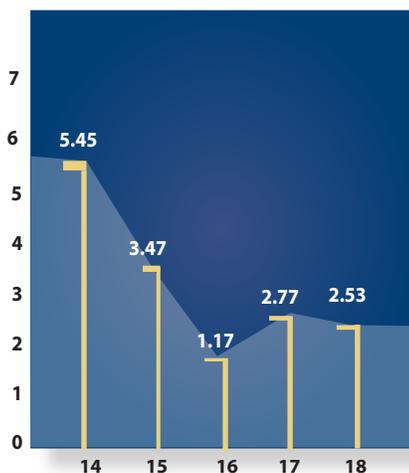


en Diciembre del 2018.

Los coeficientes de *Capital Social/Primas Netas a Diciembre* varían comenzando en 90% en el 2014 disminuyendo al 50% en Diciembre del 2015, en diciembre 2016 disminuyendo al 33 %, en diciembre 2017 aumentando al 58 % y en diciembre 2018 aumentando al 51.4 % .

El coeficiente de *Patrimonio/Primas Netas* ha tenido un comportamiento descendente entre Diciembre de los años 2014 , 2015 y 2016, pasando de 67% en el 2014 al 41% en el 2015, al 30% en el 2016, al 60% en el 2017 , al 60% en el 2018.

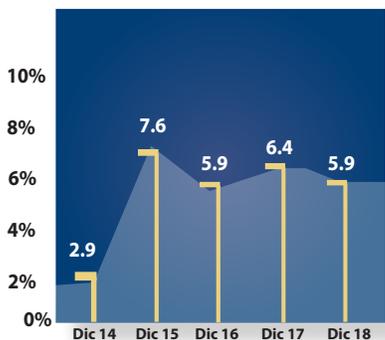
**Patrimonio / Reservas Técnicas %**



La relación *Patrimonio/Reservas Técnicas* se ha comportado de la siguiente manera: Habiéndose encontrado en un 5.45 en Diciembre de 2014 tuvo un decremento hasta 3.47 veces en Diciembre del 2015, de 1.17 veces en Diciembre del 2016, de 2.77 veces en Diciembre del 2017 y de 2.53 veces en Diciembre del 2018.

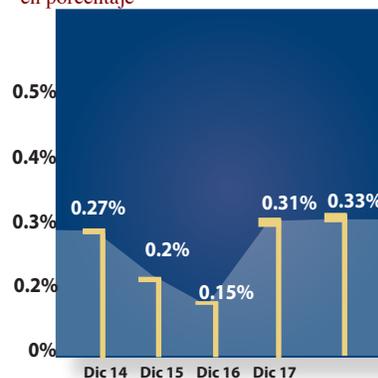
En cambio el coeficiente *Patrimonio/Responsabilidades*, que mide la proporción en la cual los contratos por Seguros se encuentran respaldados por el Patrimonio, presentan coeficientes sumamente bajos durante el período analizado, pasando del 0.27% en Diciembre del 2014, al 0.20 % en Diciembre de 2015 , al 0.15 % en Diciembre de 2016, al 0.31 % en Diciembre de 2017 y al 0.33 % en Diciembre de 2018 . Este coeficiente se ha visto afectado por el tamaño de la Cartera de Seguros comparado con el patrimonio.

**Activo Fijo / Patrimonio** en porcentaje



El Patrimonio, por su parte. Comenzó en \$1.49 millones en el 2014, a \$ 1.67 millones en Diciembre del 2015; a \$ 1.798 millones en Diciembre del 2016 , a \$ 3.887 millones en Diciembre del 2017, a \$ 4.343 millones

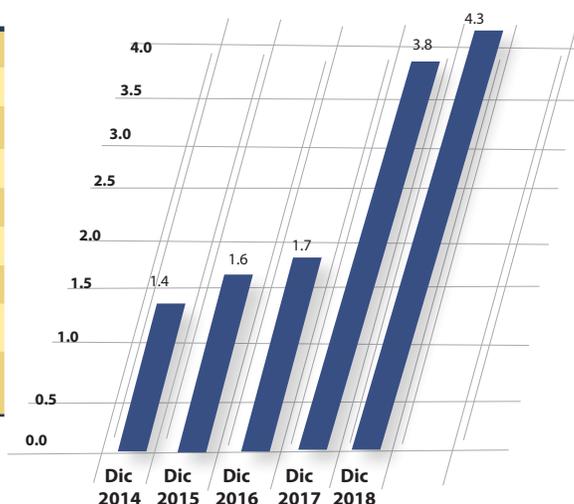
**Patrimonio / Responsabilidades** en porcentaje



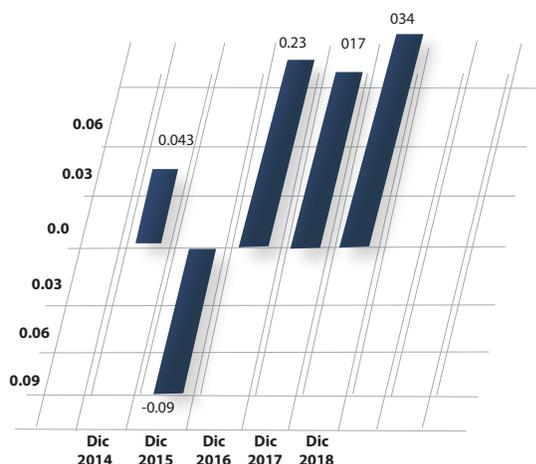
## GENERADORES CLAVES DEL RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO

ÍNDICES	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Utilidad Neta/Patrimonio (o ROE)	-33.82%	-19.72%	-9.6%	8.7%	10.5%
Margen Bruto de Utilidad	4.30%	-9.08%	23.1%	17.7%	34.2%
Margen Neto Utilidad	-26.60%	-14.72%	-4.6%	7.2%	7.8%
ROA: Retorno de los Activos	-14.56%	-7.32%	-3.2%	4.8%	5.3%
ROS: Margen de Utilidad Neta	-19.0%	-5.6%	-2.0%	3.4%	4.13%
Ingresos de Operación/Activo Total	0.77	1.30	1.63	1.42	1.29
Utilidad Neta / Primas Netas	-22.78%	-8.3%	-0.029	0.053	0.06
Gtos. de Operac./Utilidades Netas	-1.24	-3.74	-7.92	4.62	3.07
Gastos de Operaciones/Total de Activos	0.125	0.177	0.254	0.220	0.16

## Patrimonio - en millones de \$



## MARGEN BRUTO DE UTILIDAD - DICIEMBRE



El monto de los Activos Fijos se ha incrementado durante el período analizado, con variaciones entre dichos años, lo que hace que la relación *Activo Fijo/Patrimonio* haya disminuido del 2.9% en Diciembre de 2014, al 7.6% en Diciembre del 2015, al 5.5% en Diciembre del 2016.

, al 6.4% en Diciembre del 2017 al 5.9% en Diciembre del 2018.

El *Margen Bruto de Utilidad* ha sido en Diciembre del 2014, 2015, 2016 y 2017 un 4.3%, -9.0%, 23.1%, 17.7% y 34.2% respectivamente.

De la misma forma, el Margen Neto de Utilidad a Diciembre ha sido en el 2014, 2015, 2016 y 2017 del orden de -26%, -14.72%, -4.6%, 7.2% y 7.8%, respectivamente.