



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



---

2018  
Diciembre

---

---

Seguros Azul Vida S.A  
Seguros de Personas

---

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

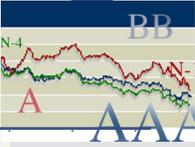
Abril 2019

# Clasificación

AL 31 DE DICIEMBRE 2018

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

1

1 BASES DE CLASIFICACIÓN	3	
2 ANÁLISIS PROSPECTIVOS	5	
3 ANÁLISIS FINANCIERO	7	

## 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 Estados financieros, Estudio de factibilidad y proyecciones proporcionadas por Seguros Azul Vida S.A Seguros de Personas

**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 2012	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	2012 vs. 2013	2013 vs. 2014	2014 vs. 2015	2015 vs. 2016	2016 vs. 2017	2017 vs. 2018
<b>CONSOLIDADOS</b>													
Total Ingresos de Operación	725.90	2,102.00	4,066.80	5,139.90	9,706.10	10,881.10	9,768	189.6%	93.5%	26.4%	88.8%	12.1%	-10.2%
Total Costos de Operación	604.50	2,010.20	3,987.70	5,061.10	8,484.00	8,656.00	7,868	232.5%	98.4%	26.9%	67.6%	2.0%	-9.1%
Utilidades de Operación	38.80	(497.90)	(1,022.70)	(1,579.30)	(608.00)	(91)	367						
EBIT (En miles de US\$)	39.00	(211.70)	(443.30)	(521.60)	26.10	654.00	416						
EBIT/Ingresos de Operación	5.4%	-10.1%	-10.9%	-10.1%	0.3%	6.01%	4.26%						
Utilidades Netas	38.80	(216.30)	(447.80)	(529.80)	(4.30)	456.00	295						
Activos Totales	1,609.40	2,978.40	3,996.90	4,077.10	5,613.60	8,623.80	8,741	85.1%	34.2%	2.0%	37.7%	53.6%	
Pasivos Totales	644.40	1,169.70	2,442.00	1,604.20	2,845.00	4,149.30	3,971	81.5%	108.8%	-34.3%	77.3%	45.8%	
Patrimonio	965.00	1,808.70	1,554.90	2,472.90	2,768.60	4,474.50	4,770	87.4%	-14.0%	59.0%	12.0%	61.6%	
<b>POR ACCIÓN</b>													
Total de Acciones a final del Año	23,500	2,000,000	2,000,000	3,000,000	3,000,000	4,250,000	4,250,000	22.5%	-	50.0%	-	41.7%	
Valor en libros ( en US\$)	\$41.06	\$0.90	\$0.78	\$0.82	\$0.92	\$1.05	\$1.12			6.0%	12.0%	14.1%	
<b>RENTABILIDAD</b>													
Margen Bruto de Utilidad	10.59%	2.13%	-0.85%	-3.88%	28.1%	34.14%	27.8%						
Margen Neto de Utilidad	3.40%	-9.82%	-17.24%	-21.35%	-0.1%	7.00%	4.3%						
ROE: Rendimiento del Patrimonio	4.02%	-11.96%	-28.80%	-21.42%	-0.2%	10.19%	6.2%						
ROA: Retorno de los Activos	2.4%	-7.3%	-11.2%	-12.99%	-0.1%	5.29%	3.4%						
ROS: Margen de Utilidad Neta	5.3%	-10.3%	-11.0%	-10.3%	0.04%	4.2%	3.0%						
Utilidad Neta / Primas Netas	5.8%	-14.4%	-19.7%	-19.4%	-0.1%	5.6%	4.3%						
Indice de Desarrollo		123.9%	51.3%	20.3%	166.0%	13.1%	-15.6%						
<b>LIQUIDEZ</b>													
Liquidez	0.793	0.849	0.418	0.760	0.943	1.406	1.573						
Primas Netas / Activos Líquidos	1.312	1.511	2.225	2.240	2.707	1.408	1.110						
Activos Líquidos / Reservas Técnicas	1.360	1.324	1.291	2.065	5.502	6.950	7.024						
Act. Liq / Res. Tec. + Res. Siniestros	1.360	1.238	1.138	1.599	1.312	1.906	1.999						
Ing. Financ, Invers. / Act. Líquidos	0.023	0.037	0.053	0.041	0.025	0.041	0.045						
<b>PRIMAS</b>													
Primas Emitidas / Suscritas	670.20	1,646.72	2,677.70	4,002.74	7,990.69	8,991.06	7,425.24	145.7%	62.6%	49.5%	99.6%	12.5%	
Primas Producto Netas	670.20	1,500.40	2,269.70	2,730.70	7,262.50	8,214.90	6,931.40	123.9%	51.3%	20.3%	166.0%	13.1%	
Siniestros Netos	-	515.80	1,534.10	2,152.40	3,292.10	3,842.30	3,402.60	-	197.4%	40.3%	53.0%	16.7%	
<b>EFICIENCIA</b>													
Eficiencia Operativa	0.113	0.229	0.216	0.240	0.179	0.199	0.157	-52.0%	-5.7%	11.2%	-25.2%	11.2%	-21.4%
Ingresos Totales / Utilidad técnica		9.153	20.110	19.134	7.596	5.391	5.490	40.8%	119.7%	-4.9%	-60.3%	-29.0%	1.8%
Gastos de Operación / Utilidad Técnica		2.092	4.335	4.585	1.362	1.075	0.860	-32.4%	107.2%	5.8%	-70.3%	-21.0%	-20.0%
Primas Netas / Gastos de Operación	8.163	2.754	2.269	1.841	3.921	3.549	4.516	39.0%	-17.6%	-18.8%	112.9%	-9.5%	27.3%
Primas / No. de Empleados	95.74	78.97	68.78	47.08	111.73	124.47	103.45	39.2%	-12.9%	-31.5%	137.3%	11.4%	-16.9%
Gastos de Admón / Primas Retenidas	0.146	0.419	0.704	0.997	0.310	0.305	0.250	6.5%	68.0%	41.7%	-68.9%	-1.5%	-18.2%
Gastos de Admón / Total de Activos	0.051	0.181	0.249	0.362	0.328	0.266	0.173	-35.0%	37.4%	45.2%	-9.2%	-19.0%	-35.0%
Gastos de Admón / Utilidad Técnica		2.075	4.315	4.559	1.355	1.066	0.847	-31.8%	108.0%	5.7%	-70.3%	-21.3%	-20.5%
Gastos de Operación / Activos	0.051	0.183	0.250	0.364	0.330	0.268	0.176	-35.5%	36.8%	45.3%	-9.3%	-18.6%	-34.6%
Utilidad Neta / No. de Empleados	5.543	(11.384)	(13.570)	(9.134)	(0.066)	6.909	4.410						-36.2%
<b>CAPITAL</b>													
Patrimonio / Activos	0.600	0.607	0.389	0.607	0.493	0.519	0.546	-23.7%	-35.9%	55.9%	-18.7%	5.2%	5.2%
Capital Social / Primas Netas	1.403	1.333	0.881	1.099	0.413	0.517	0.613	-12.0%	-33.9%	24.7%	-62.4%	25.2%	18.5%
Patrimonio / Primas Netas	1.440	1.205	0.685	0.906	0.381	0.545	0.688	-14.9%	-43.2%	32.2%	-57.9%	42.9%	26.3%
Patrimonio / Activos y Contingencias	0.823	0.802	0.566	0.923	0.579	0.570	0.592	-27.5%	-29.5%	63.2%	-37.2%	-1.6%	3.8%
Patrimonio / Reservas Técnicas	2.569	2.411	1.967	4.190	5.678	5.331	5.366	30.3%	-18.4%	113.0%	35.5%	-6.1%	0.6%
Activo Fijo / Patrimonio	0.017	0.053	0.043	0.012	0.006	0.036	0.026	-21.3%	-18.9%	-72.1%	-47.0%		-26.7%

## BASES DE CLASIFICACIÓN

EL RATING ASIGNADO A Seguros Azul Vida S.A Seguros de personas es de 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 17 de noviembre del 2010 e inició operaciones el 29 de octubre de 2012. Existe un buen historial y experiencia en el ramo por parte de los accionistas

Seguros Azul Vida S.A. Seguros de Personas  
Balance General Resumido  
Al 31 de Diciembre en miles de dólares \$

Año	2011 Dic	2012 Dic	2013 Dic	2014 Dic	2015 Dic	2016 Dic	2017 Dic	2018 Dic
<b>Activos del Giro</b>	<b>746</b>	<b>1,171</b>	<b>2,255</b>	<b>2,748</b>	<b>2,678</b>	<b>4,777</b>	<b>7,845</b>	<b>8,057</b>
Caja y Bancos	6.90	30.20	52.40	151.50	196.70	346.60	1,332	1,214
Inversiones Financieras (Neto)	740.00	480.60	931.2	828.10	1,022.20	2,336	4,500	5,029
Cartera Neta de Préstamos	-	-	105.2	190.00			150	107.00
Primas por Cobrar (neto)	-	661.10	889.8	1,141.70	911.50	1,002	780	763
Deudores seguros y fianzas			266.9	396.50	548.30	1,093	1,082	941
<b>Otros Activos</b>	<b>186.70</b>	<b>421.10</b>	<b>627.8</b>	<b>1,181.90</b>	<b>1,368.90</b>	<b>818.20</b>	<b>618</b>	<b>618</b>
Diversos *	186.70	421.10	627.8	1,181.90	1,368.90	818.20	618	558
<b>Activo Fijo</b>	<b>23.40</b>	<b>16.40</b>	<b>95.4</b>	<b>66.50</b>	<b>29.50</b>	<b>17.50</b>	<b>160</b>	<b>125</b>
<b>Total Activo</b>	<b>957.00</b>	<b>1,609</b>	<b>2,978.4</b>	<b>3,996.9</b>	<b>4,077</b>	<b>5,613</b>	<b>8,623</b>	<b>8,740</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>17.00</b>	<b>644.40</b>	<b>1,169</b>	<b>2,442</b>	<b>1,604</b>	<b>2,845</b>	<b>4,149</b>	<b>3,970</b>
Otros Pasivos	17.00	58.60	90.60	1,212.60	575.20	194.00	507.00	356.30
Reservas Técnicas		375.70	750.1	790.60	590.20	487.60	839.30	889.00
Reservas por siniestros			52.1	106.20	171.90	1,557	2,221	2,234.10
<b>Total Patrimonio</b>	<b>940.00</b>	<b>965.0</b>	<b>1,808</b>	<b>1,554</b>	<b>2,472</b>	<b>2,768</b>	<b>4,474</b>	<b>4,770</b>
Capital Social	940.00	940.00	2,000	2,000	3,000	3,000	4,250	4,250
Resultados, Reservas de Capital		25.00	-191.3	-445.10	-527.10	-231.40	224.50	520.00
<b>Total Pasivo y Capital</b>	<b>957.00</b>	<b>1,609</b>	<b>2,978.4</b>	<b>3,996.9</b>	<b>4,077</b>	<b>5,613</b>	<b>8,623</b>	<b>8,740</b>

Las tablas presentan información financiera, proporcionada por la empresa, no se han incluido todas las cuentas, esta información se ha tomado de los Estados Financieros y de proyecciones realizadas.

Seguros Azul Vida S.A. Seguros de Personas  
Estado de Resultado Resumido  
Al 31 de Diciembre en miles de dólares \$

Año	2012 Dic	2013 Dic	2014 Dic	2015 Dic	2016 Dic	2017 Dic	2018 Dic	2017 Proy	2019 Proy	2021 Proy	2023 Proy
<b>Ingresos de Operación</b>	<b>725.90</b>	<b>2,102.0</b>	<b>4,066.80</b>	<b>5,139.90</b>	<b>9,706.10</b>	<b>10,881.1</b>	<b>9,767.70</b>	<b>9,887.3</b>	<b>15,101.9</b>	<b>20,941.0</b>	<b>26,709.8</b>
Primas netas de devoluciones	670.2	1,500.4	2,269.70	2,730.70	7,262.50	8,214.9	6,931.40	6,481.0	10,107.6	13,790.3	17,521.4
Ingresos por decremento de reservas técnicas	0.4	414.4	944.90	1,071.70	986.10	1,373.6	1,606.90	1,099.3	1,800.8	2,761.4	3,473.9
Siniestros y gastos recuperados reaseguros		23.2	542.00	835.20	1,032.80	810.20	608.70	1,378.2	1,986.9	2,735.9	3,550.5
Reembolso de gastos por cesiones	43.8	126.9	256.10	452.40	357.40	244.60	339.80	763.6	980.1	1,359.0	1,796.9
Ingresos financieros y de inversiones	11.5	37.1	54.10	49.90	67.30	237.80	280.90	45.9	45.9	45.9	45.9
Costos de Operación	604.50	2,010.20	3,987.70	5,061.10	8,484.00	8,655.90	7,867.50	8,872.8	13,232.9	18,005.1	22,873.7
Siniestros		518.8	1,534.10	2,152.40	3,292.10	3,842.30	3,402.60	3,078.6	4,607.0	6,344.5	8,240.2
Primas cedidas	109.4	210.5	854.30	1,251.70	1,319.20	702.70	884.70	2,660.6	3,687.2	5,069.0	6,560.0
Gastos por incremento de reservas	376.1	840.9	1,039.50	937.10	2,269.40	2,388.6	1,669.50	1,518.4	2,335.1	3,115.2	3,885.0
Gastos de adquisición conservación	119.0	443.0	559.80	719.90	1,603.30	1,722.3	1,910.70	135.9	183.4	243.3	312.7
Menos: Reservas de Saneamiento	0.50	44.8	101.30	175.10	-22.10	1.7	-1.50				
<b>Resultados Antes de Gastos</b>	<b>120.90</b>	<b>16.7</b>	<b>-22.20</b>	<b>-96.30</b>	<b>1,244.20</b>	<b>2,223.50</b>	<b>1,901.70</b>	<b>1,014.5</b>	<b>1,869.0</b>	<b>2,935.8</b>	<b>3,836.1</b>
<b>Menos: Gastos de Operación</b>	<b>82.10</b>	<b>238.40</b>	<b>1,000.50</b>	<b>1,483.00</b>	<b>1,852.20</b>	<b>2,314.9</b>	<b>1,534.70</b>	<b>1,619.1</b>	<b>1,710.3</b>	<b>1,841.0</b>	<b>1,928.7</b>
<b>Gastos de administración</b>	<b>81.9</b>	<b>540.3</b>	<b>996.00</b>	<b>1,474.80</b>	<b>1,843.00</b>	<b>1,549.4</b>	<b>1,511.50</b>	<b>1,545.7</b>	<b>1,615.7</b>	<b>1,716.1</b>	<b>1,818.8</b>
Resultado de Operación	38.80	-497.9	-1,022.70	-1,579.30	-608.00	-91.40	367.00	-604.6	158.7	1,094.8	1,907.4
Más: ( Otros Ingresos - Gastos)	-	281.6	574.90	1,049.50	624.90	725.2	25.70	667.8	660.7	660	660
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>38.80</b>	<b>216.3</b>	<b>-447.80</b>	<b>-529.80</b>	<b>16.90</b>	<b>633.8</b>	<b>392.70</b>	<b>63.2</b>	<b>819.4</b>	<b>1,754.8</b>	<b>2,567.4</b>
Impuestos	13.8				21.20	177.80	97.20				
<b>Resultado Post Impuestos</b>	<b>22.3</b>	<b>-216.3</b>	<b>-447.80</b>	<b>-529.80</b>	<b>-4.30</b>	<b>456.00</b>	<b>295.50</b>				

Las tablas presentan información financiera, no se han incluido todas las cuentas, esta información se ha tomado de los Estados Financieros y de proyecciones realizadas y proporcionada por la empresa.

Año	2015	2016	2017	2019	2021	2023
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>-15.4</b>	<b>-297.5</b>	<b>63.2</b>	<b>819.4</b>	<b>1,754.8</b>	<b>2,567.4</b>
Crecimiento en Primas	56.5%	37.3%	32.9%	24.2%	14.5%	12.8%
Siniestralidad total	53.8%	49.3%	47.5%	45.6%	46.0%	47.0%
Primas cedidas	54.2%	46.7%	41.1%	36.5%	36.8%	37.4%
Promedio Reembolso por cesión	31.9%	30.5%	28.7%	26.6%	26.8%	27.4%
<b>G. de Adm / Primas Netas</b>	<b>10.2%</b>	<b>18.2%</b>	<b>13.7%</b>	<b>9.5%</b>	<b>7.7%</b>	<b>6.6%</b>
<b>G. de Adq / Primas Netas</b>	<b>21.4%</b>	<b>20.4%</b>	<b>21.3%</b>	<b>22.6%</b>	<b>22.2%</b>	<b>21.4%</b>
<b>Saldo de Reservas de Riesgos en curso</b>	<b>605.8</b>	<b>893.1</b>	<b>1,312.2</b>	<b>2,128.9</b>	<b>2,908.9</b>	<b>3,678.8</b>
<b>Saldo de Reservas de reclamos</b>	<b>250.3</b>	<b>356.4</b>	<b>473.8</b>	<b>746.0</b>	<b>1,068.5</b>	<b>1,283.2</b>

Las tablas presentan información financiera., no se han incluido todas las cuentas, ésta información se ha tomado de los Estados Financieros y de proyecciones realizadas por la empresa .

y gerentes, con un alto respaldo moral y compromiso a largo plazo. Es un negocio donde se requiere más de ocho años para lograr una cuota que permita la sustentabilidad, aun en los casos de un rápido crecimiento. Se piensa competir con un buen servicio a los clientes, 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 de personas, en base a un servicio diferenciado y fiable.

Los riesgos de Seguros Azul Vida S.A son de 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 Vida S.A, éstas amenazas que forman ésta categoría -es decir, una cantidad de eventos y tendencias externas que pueden impactar la trayectoria de crecimiento y el valor accionario. La empresa voluntariamente acepta un riesgo de cierto nivel conservador con el fin de generar retornos de su estrategia de crear un nicho y una cuota de mercado sustentable. 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 y la tolerancia al riesgo que la empresa ha optado, tiene un peso importante la industria, el cual para el sector seguros es un ambiente peligroso, en parte por el incremento de los jugadores y cambios en las estrategias de jugadores, lo cual repercute en el crecimiento estable y de largo plazo. La marca Azul está iniciando con un rápido crecimiento, 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 un contracción del margen de la industria, se ha pasado por una etapa de entrada de nuevos jugadores, que afila la competencia de precios entre las empresas con altas estructuras de costos y con las que 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 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 enfatizado por rápido crecimiento que ha obtenido en sus primeros años.

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.

Seguros Azul Vida S.A Seguros de Personas  
Balance General Factibilidad Proyectado en miles de dólares \$

Año	1 año	3 año	5 año
Caja y Bancos	205	250	234
Inversiones Financieras (Neto)	700	1,000	1,300
Cartera Neta de Préstamos	300	400	500
Primas por Cobrar (neto)	74	88	110
Deudores por seguros y fianzas	23	48	77
<b>Otros Activos</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
<b>Activo Fijo</b>	<b>112</b>	<b>14</b>	<b>-</b>
<b>Total Activo</b>	<b>1,676</b>	<b>2,141</b>	<b>2,686</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>762</b>	<b>1,032</b>	<b>1,399</b>
Reservas Técnicas	61	193	359
Reservas por siniestros	3	8	16
<b>Total Patrimonio</b>	<b>915</b>	<b>1,109</b>	<b>1,288</b>
Capital Social	816	816	816
<b>Total Pasivo y Capital</b>	<b>1,676</b>	<b>2,141</b>	<b>2,686</b>

Seguros Azul Vida S.A Seguros de Personas  
Estado de Resultado Factibilidad Proyectado en miles de dólares \$

Año	1 año	3 año	5 año
<b>Ingresos de Operación</b>	<b>2,694</b>	<b>3,231</b>	<b>4,039</b>
Primas Productos	1,768	2,120	2,638
Ingresos por decremento de reservas técnicas	113	140	172
Siniestros y gastos recuperados reaseguros	508	612	788
Comisiones por cesiones	306	359	440
Costos de Operación	2,198	2,640	3,326
Siniestros	837	1,021	1,310
Primas cedidas	599	1,240	1,979
Gastos por incremento de reservas	152	185	228
Gastos de adquisición conservación	255	306	380
Resultado Técnico	497	590	712
<b>Gastos de administración</b>	<b>365</b>	<b>398</b>	<b>478</b>
Resultado de Operación	-136	138	365
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>132</b>	<b>134</b>	<b>234</b>
<b>ROE</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>
<b>Ingresos de Punto de Equilibrio</b>	<b>1,484</b>	<b>1,704</b>	<b>2,133</b>
<b>VAN</b>	<b>1,512,000</b>		
<b>TIR</b>	<b>24.97%</b>		

Las tablas presentan información financiera., no se han incluido todas las cuentas, esta información se ha tomado del proyecto de factibilidad de la empresa .

micos. Los próximos 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 que erosiona 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 empresarial (funcional, simple, flexible, línea media), con adaptación mutua y supervisión como mecanismo de coordinación y está en la etapa de ciclo emprendedora. Con sistemas de información con un nivel de desarrollo en la línea de base. La Gerencia intermedia debe ir hacia la formalización y estandarización de comportamiento. 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.

Mediante la incorporación de estándares de gobernanza empresarial y políticas financieras ortodoxas, Seguros Azul Vida debe ir adoptando la práctica de los riesgos previsibles, “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 podrían ser de buenas oportunidades de mercado para Seguros Azul Vida S.A. por el nuevo escenario económico, social y político que vivirá el país.

**ANÁLISIS PROSPECTIVO**

El ser parte del Grupo Azul puede contribuir de forma 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 creación de la empresa de seguros de daños, Azul complementaría la línea de negocios de la sociedad ya autorizada Seguros Azul Vida S.A 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 y se maneja de forma diferente el core business en comparación a las empresas que conforman la industria de seguros.

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, asciende a un valor arriba 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 2018-2019. Los ratios de siniestros aumentarán por la tendencia en el entorno nacional, por la inseguridad y la recesión interna.

La cartera de clientes será afectada por la crisis, ésto repercutirá en un bajo crecimiento del sector y un cambio de la estructura de cuota de mercado en el sector, generando un nicho y oportunidades para la empresa. La Aseguradora cuenta con una gestión de las relaciones con los clientes que le pueden permitir lograr en un plazo de siete u ocho años una cuota de mercado para ser sustentable. La industria de seguros se ha vuelto global por los nuevos propietarios globales de las aseguradoras más grandes del país, continuará siendo afectada como lo ha sido este año por los factores que afectan nuestra economía: la recesión, la dolarización, la crisis fiscal, la inflación, la inseguridad, la cual impacta en los gastos de operación, en la línea de salud, reflejados en los montos pagados por reclamos.

El ciclo de bajo aseguramiento continuará, y se seguirá compitiendo en base al precio.

accidentes y enfermedad, colectivo de deuda. Se va enfocar en comercializar seguros de personas. En el mes de octubre 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 10 de octubre 2014 modificó su nombre a Seguros Azul Vida S.A Seguros de Personas. La Aseguradora es subsidiaria de Inversiones Financieras Grupo Azul, S.A.

**Antecedentes**

Aseguradora Progreso, Sociedad Anónima Seguros de Personas, se constituyó como sociedad anónima el 17 de noviembre del 2010, con una estructura accionaria de 2 accionistas en un 50% cada uno, con un capital de \$940,000.00 es una sociedad salvadoreña de capital fijo, funciona de acuerdo a la Ley de sociedades de seguros, autorizada en El Salvador el día 4 de enero 2012, inició operaciones el 29 de octubre 2012 y su objeto principal es la realización de operaciones de seguros de personas, reaseguros, inversiones y préstamos. Se iniciará con la Línea de vida, con los sub-ramos vida individual, vida colectivo, médico hospitalario,



### Fortalezas

- Compromiso explícito de soporte en el requerimiento de capital de los accionistas mayoritarios
- Experiencia acumulada accionistas y alta gerencia.
- Enfoque comercial nuevo
- Acceso a fuentes de capital.
- Integración vertical
- 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.
- El grupo al cual pertenece.
- Acceso a nichos del mercado: previsional, etc.
- Grupo Azul

### 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 previsional, pensiones, de personas y las rentas vitales. El monto para este sector es bastante atractivo.
- El mercado de productos masivos tiene un gran potencial para ser desarrollado. Esto 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)
- 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 liquidez del gobierno :instituciones, alcaldías, etc .).
- Crisis Fiscal.
- 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).
- Impacto en el riesgo por la mala gestión de la deuda del país.
- Ciclo económico y de negocio en su parte baja.

## Volúmenes de Operación

Seguros Azul Vida 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), el bajo crecimiento real del sector, los impactos experimentados por el sector, la coyuntura y la economía del país en este periodo.

Para Diciembre del 2012, Seguros Azul Vida S.A , alcanzó en Primas Netas los \$0.670 millones, con un 0.13% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

A Diciembre del 2013, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de Seguros Azul Vida S.A fue un 123.9% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$1.6 millones. Con un 0.27% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

Para Diciembre del 2014, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de Seguros Azul Vida S.A fue un 51.3% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$2.269 millones. Con un 0.40% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

A Diciembre del 2015, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de Seguros Azul Vida S.A fue un 20.31% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$2.73 millones, con un 0.45% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

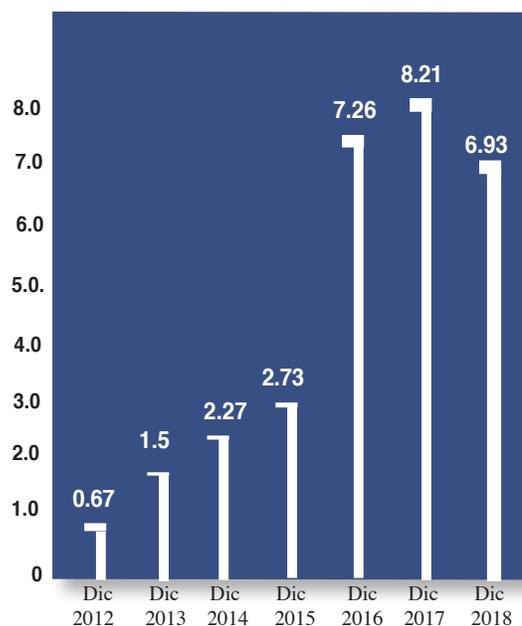
Para Diciembre del 2016, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de Seguros Azul Vida S.A fue un 166.4% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$7.26 millones, con un 1.17% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

Para Diciembre del 2017, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de Seguros Azul Vida S.A fue un 13.1% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$8.21 millones, con un 1.33% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

Para Diciembre del 2018, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de Seguros Azul Vida S.A fue un -15.6% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$6.93 millones, con un 1.05% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.



## PRIMAS NETAS - MILLONES DE DÓLARES



INGRESOS DE OPERACIÓN	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Primas Netas	92.33%	71.38%	55.81%	53.13%	74.82%	75.50%	70.96%
Ingresos por Decremento de Reservas Técnicas	0.06%	19.71%	23.23%	20.85%	10.16%	12.62%	16.45%
Siniestros y gastos recuperados por reaseguro		1.10%	13.33%	16.25%	10.64%	7.45%	6.23%
Reembolsos de gastos por Cesiones	6.03%	6.04%	6.30%	8.80%	3.68%	2.25%	3.48%
Ingresos financieros e Inversiones	1.58%	1.76%	1.33%	0.97%	0.69%	2.19%	2.88%

## 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 Vida S.A desde el año 2012 describe una tendencia positiva a pesar de las adversidades del entorno, la coyuntura de la crisis fiscal y la guerra por el mercado desatada en el sector.

Para Diciembre del 2012 los ingresos de operación fueron la

cifra de \$0.725 millones, con las Primas ( 92.33%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un ( 0.06%) y el Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 6.03% y los Ingresos Financieros con el 1.58 % como fuentes principales.

A Diciembre del 2013 los ingresos de operación fueron superiores en 189.57% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$2.102 millones, con las Primas ( 71.38%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un ( 19.71%) y los Siniestros y Gastos recuperados ( 1.1%). El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 6.04% y los Ingresos Financieros con el 1.76% como fuentes principales.

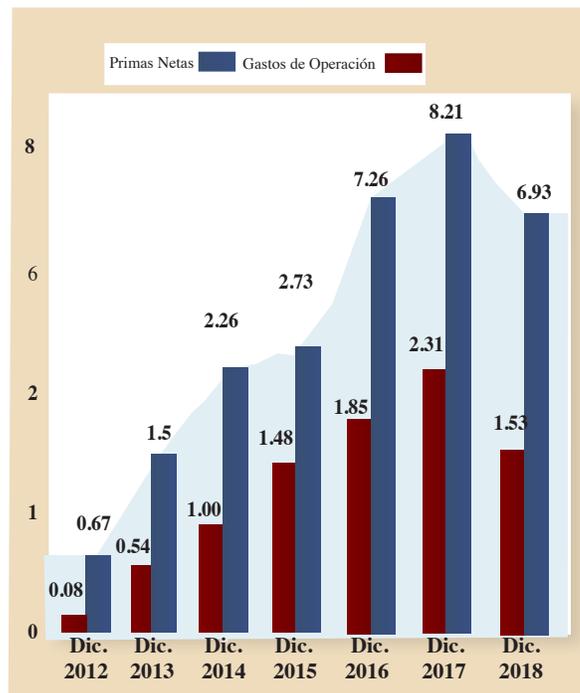
Para Diciembre del 2014 los ingresos de operación fueron superiores en 93.47% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$4.066 millones, con las Primas ( 55.81%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un ( 23.23%) y los Siniestros y Gastos recuperados ( 13.33%). El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 6.3% y los Ingresos Financieros con el 1.33% como fuentes principales.

A Diciembre del 2015 los ingresos de operación fueron superiores en 26.38% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$5.139 millones, con las Primas (53.13%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (20.85%) y los Siniestros y Gastos recuperados (16.25%). El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 8.80% y los Ingresos Financieros con el 0.97% como fuentes principales.

COSTOS DE OPERACIÓN	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Siniestros Netos	-	24.54%	37.72%	41.88%	33.92%	35.31%	34.84%
Primas Cedidas por Reaseguro	15.07%	10.01%	21.01%	24.35%	13.59%	6.46%	9.06%
Gastos por Incremento de Reservas técnicas	51.81%	40.00%	25.56%	18.23%	23.38%	21.95%	17.09%
Gastos de Adquisición y Conservación	16.39%	21.08%	13.77%	14.01%	16.52%	15.83%	19.56%

### PRIMAS NETAS Y GASTOS DE OPERACIÓN

En millones de \$

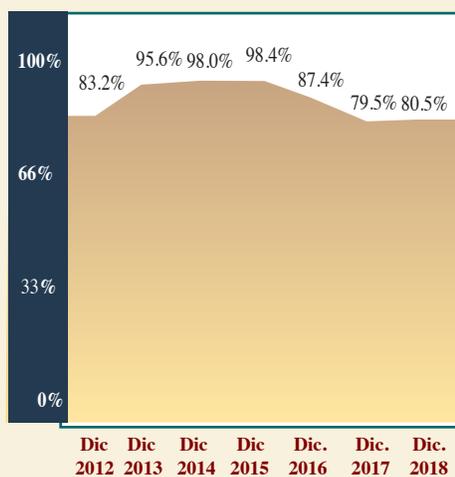


Fuente: Seguros Azul Vida S.A Diciembre 2018

### ESTADO DE RESULTADOS PORCENTUAL

#### Costo de Operación

Como porcentaje del Ingreso de Operación



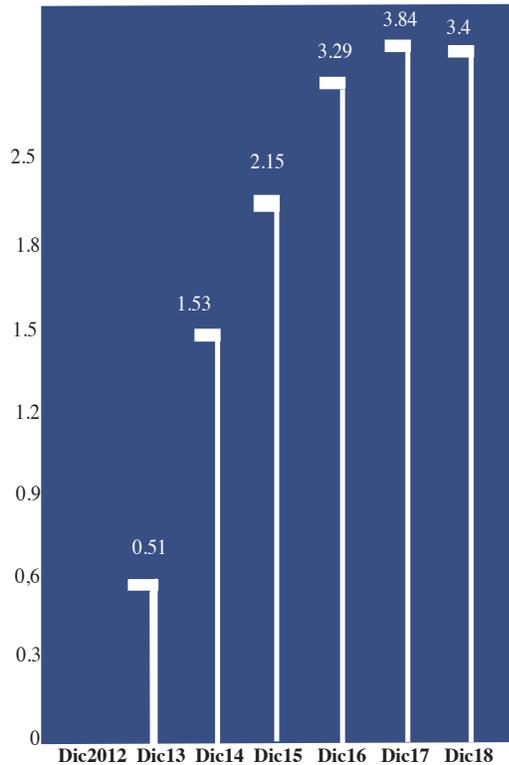
#### Gasto de Operación, y Utilidad Neta

Como porcentaje del Ingreso de Operación



Fuente: Seguros Azul Vida S.A 2018

**SINIESTROS PAGADOS A DIC**  
Millones de dólares



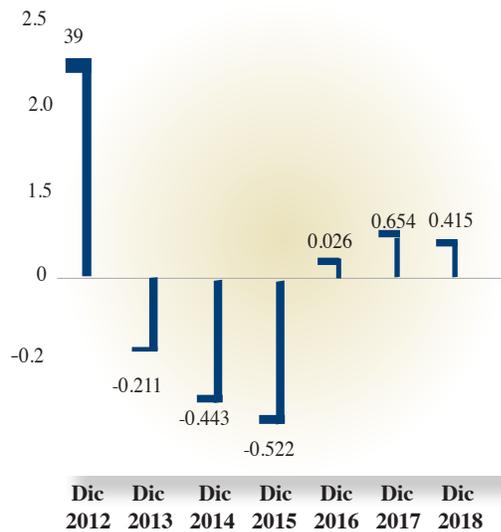
Para Diciembre del 2016 los ingresos de operación fueron superiores en 88.8% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$9.706 millones, con las Primas ( 74.82%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un ( 10.16%) y los Siniestros y Gastos recuperados ( 10.64%) . El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 3.6% y los Ingresos Financieros con el 0.69% como fuentes principales.

Para Diciembre del 2017 los ingresos de operación fueron superiores en 12.1% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$10.88 millones, con las Primas ( 75.5%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un ( 12.62%) y los Siniestros y Gastos recuperados ( 7.45%) . El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 2.25% y los Ingresos Financieros con el 2.19% como fuentes principales.

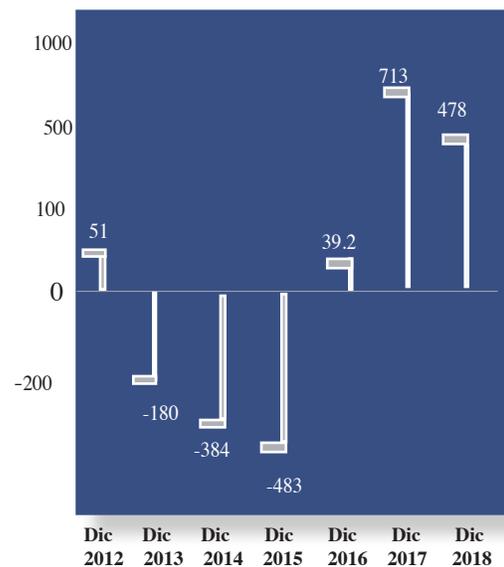
**EBIT Y EBITDA A DIC**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EBIT (En Miles de \$)	39	-212	-443	-521	26.10	654.00	415.90
EBITDA (En miles de \$)	51	-180	-384	-483	39.20	712.90	478.00
EBIT/Ingresos de Operación	5.37%	-10.07%	-10.90%	-10.15%	0.27%	6.01%	4.26%
EBITDA/Ingresos de Operación	7.03%	-8.58%	-9.45%	-9.40%	0.40%	6.55%	4.89%

**EBIT - en millones de dólares**



**EBITDA - en miles de dólares**



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

	2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018	
	MMS	%	MMS	%	MMS	%								
Participación Primas Netas	0.67	0.13%	1.50	0.27%	2.26	0.40%	2.73	0.45%	7.26	1.17%	8.99	1.33%	6.93	105%
Total Primas Sistema	502.86	100%	546.14	100%	571.78	100%	606	100%	620.5	100%	616.14	100%	657.53	100%
Participación Responsabilidades	145.35	0.10%	245.94	0.15%	384.53	0.22%	484.07	0.26%	483.19	0.24%	532.08	0.26%	532.08	0.31%
Total Responsabilidades Sistema	144,040	100%	161,075	100%	176,646	100%	183,513	100%	199,301	100%	208481	100%	218989	100%

Para Diciembre del 2018 los ingresos de operación fueron inferiores en 10.2% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$9.76 millones, con las Primas ( 70.9%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un ( 16.45%) y los Siniestros y Gastos recuperados ( 6.23%) . El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 3.48 % y los Ingresos Financieros con el 2.88% como fuentes principales.

### COSTOS DE OPERACIÓN

Los Costos de Operación de Seguros Azul Vida S.A a Diciembre de 2014 fueron de \$3.98 millones, equivalentes al 98.05% de los Ingresos de Operación, en el 2015 los Costos de Operación ascendieron a \$5.06 millones y la proporción fue un 98.47% , en el 2016 los Costos de Operación ascendieron a \$8.48 millones y la proporción fue un 87.41% de los Ingresos de Operación , en el 2017 los Costos de Operación ascendieron a \$8.65 millones y la proporción fue un 79.55% de los Ingresos de Operación , en el 2018 los Costos de Operación ascendieron a \$7.867 millones y la proporción fue un 80.55% de los Ingresos de Operación.

Estos Costos han mostrado una tendencia a la alza en los primeros años en sus valores absolutos en el periodo actualmente analizado comprendido entre el 2012 y el 2018 . En lo porcentual se han movido dentro del rango del 79.55% al 98.47 % de los Ingresos de Operación.

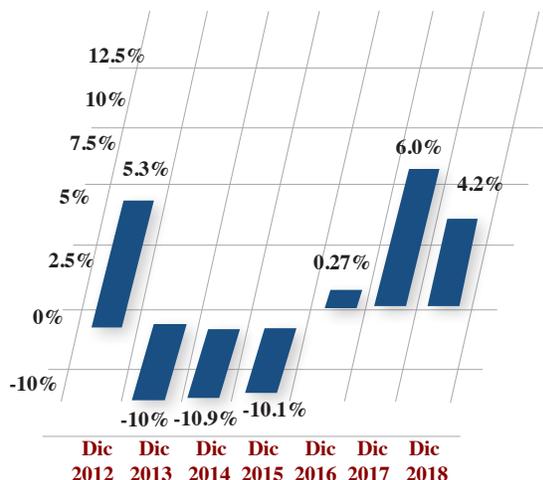
En el año 2013 los Costos ascendieron a \$2.01 millones y la proporción fue un 95.63%. Para el 2012 los Costos Operativos de la compañía representaron el 83.28%, del Total de Ingresos, con un valor de \$0.604 millones.

Respecto a los Siniestros, para el año 2013 los Siniestros de Seguros Azul Vida S.A alcanzaron los \$0.515 millones, un monto equivalente al 24.54 % de los Ingresos de Operación, este porcentaje se elevó en el 2014 hasta llegar a componer el 37.72% con un monto de \$1.534 millones.

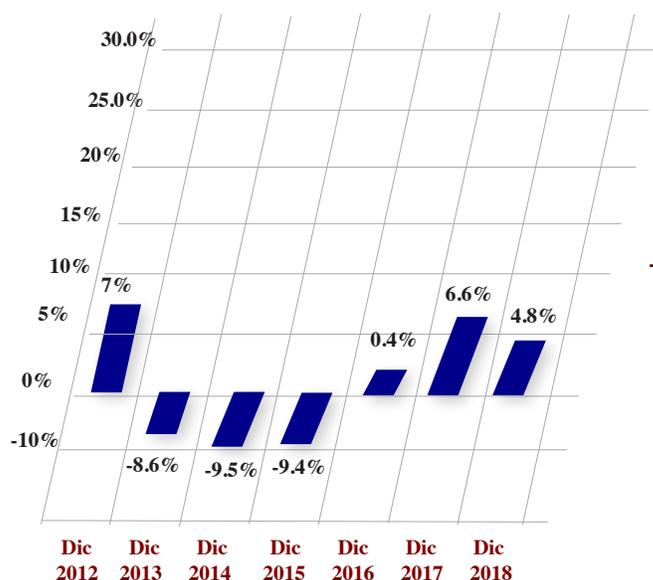
A diciembre del 2015 los Siniestros fueron de \$2.152 millones lo que representa el 41.88% de los Ingresos de Operación. Para diciembre del 2016 los Siniestros fueron de \$3.292 millones lo que representa el 33.92% de los Ingresos de Operación. A diciembre del 2017 los Siniestros fueron de \$3.842 millones lo que representa el 35.31% de los Ingresos de Operación. Para diciembre del 2018 los Siniestros fueron de \$3.402 millones lo que representa el 34.84% de los Ingresos de Operación.

Otro factor de gran preponderancia en los Costos Operativos de la compañía han sido los montos correspondientes a Primas Cedidas a las reaseguradoras. El año 2014

### EBIT / INGRESOS DE OPERACIÓN %



### EBITDA / Ingresos de Operación %



llegó a representar el 21.01% de carga sobre los Ingresos Totales , en el 2015 fueron el 24.35% de los Ingresos Totales, en el 2016 fueron el 13.59% de los Ingresos Totales, en el 2017 fueron el 6.46% de los Ingresos Totales y en el 2018 fueron el 9.06% de los Ingresos Totales. Anteriormente, a Diciembre de 2013, esta proporción fue un 10.01% , para tener un 15.07% al final del ejercicio 2012.

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 2012, estos gastos representaron un monto equivalente al 51.81% de los Ingresos de Operación, mientras que para Diciembre de 2013 este porcentaje llegó al 40.0%. A Diciembre de 2014 se experimenta el 25.56%, a Diciembre de 2015 se experimenta el 18.23%, a Diciembre de 2016 se experimenta el 23.38%, a Diciembre de 2017 se experimenta el 21.95% y a Diciembre de 2018 se experimenta el 17.09%.

Otra cuenta comprendida en los Costos Operativos de Seguros Azul Vida S.A son los Gastos de Adquisición y Conservación que en 2012 constituyeron el 16.39% de los Ingresos Operativos y en 2013 fueron el 21.08%. Para el año 2014 alcanzaron el 13.77%, en Diciembre del 2015 el 14.01%, en Diciembre del 2016 el 16.52%, en Diciembre del 2017 el 15.83% y en Diciembre del 2018 el 19.56%.

#### **LAS UTILIDADES**

Los resultados netos de Seguros Azul Vida S.A desde el año 2012 hasta el 2018 mostraron una tendencia acorde a un nuevo negocio en marcha que buscaba llegar a su punto de equilibrio, abrirse un nicho y a obtener una adecuada cuota de mercado. Comenzando con un monto de \$38.8 miles en el 2012 experimentan un descenso y en el 2013 alcanzan los \$- 216.3 miles. Para el año 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 las Utilidades Netas obtenidas fueron de \$-447.8 miles, \$-529.80 miles, \$-4.3 miles, \$456 miles y \$295.5 miles respectivamente. Mientras consolidan un rightsize se continuará teniendo altos costos.

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

Las utilidades de Seguros Azul Vida S.A antes de impuestos y antes de intereses para el año 2012 ascendieron a \$39.0 miles, en el 2013 el EBIT

se situó en \$- 211.7 miles. Para Diciembre de 2014, la aseguradora registró \$-443.3 miles en concepto de EBIT. Al 31 de Diciembre del 2015 el EBIT fue \$ -521.60. Para el 31 de Diciembre del 2016, 2017 y 2018 el EBIT fue de \$ 26.10, \$654.00 y de \$ 416.00.

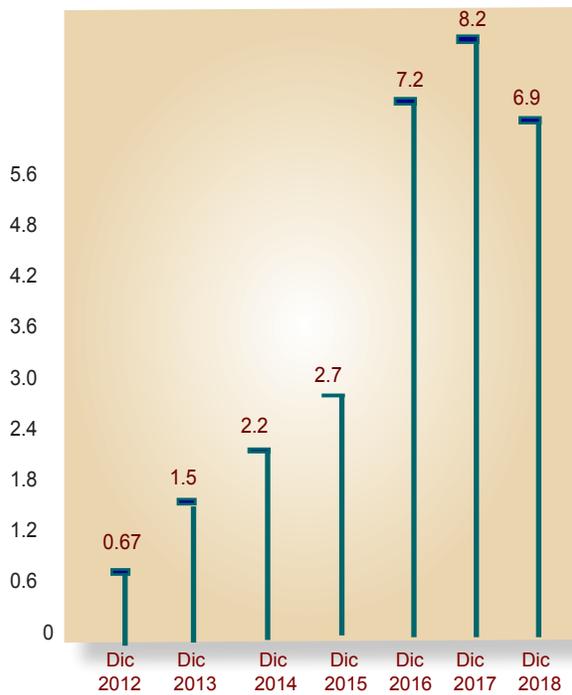
#### **RESULTADOS ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS, DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN (EBITDA).**

El indicador del EBITDA mantiene la misma tendencia que el EBIT, con los siguientes resultados durante los últimos años: en el 2012, el EBITDA fue de 51.0 miles. En el año 2013 este indicador redujo hasta los \$- 180.3 miles. Al 31 de Diciembre de 2014, los resultados de Seguros Azul Vida S.A antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización son de \$-384.4 miles. En Diciembre del 2015 el EBITDA es de \$-483.20 miles. Para Diciembre del 2016, 2017 y 2018 el EBITDA es de \$ 39.20 miles, \$712.90 miles y de \$ 478.00 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.

<b>Primas</b> (en miles de US\$)	<b>Dic 2012</b>	<b>Dic 2013</b>	<b>Dic 2014</b>	<b>Dic 2015</b>	<b>Dic 2016</b>	<b>Dic 2017</b>	<b>Dic 2018</b>
<b>Primas / Responsabilidades</b>	0.00461	0.00610	0.00590	0.00564	0.0150	0.0154	0.0103
<b>Primas Emitidas/Suscritas</b>	670.20	1,646.72	2,677.70	4,002.74	7,990.69	8,991.06	7,425.24
<b>Devoluciones y Cancelaciones de Primas</b>		146.32	408.00	1,272.04	728.19	776.16	493.84
<b>Primas Producto Netas</b>	670.20	1,500.40	2,269.70	2,730.70	7,262.50	8,214.90	6,931.40
<b>Primas Cedidas</b>	109.40	210.50	854.30	1,251.70	1,319.20	702.70	884.70
<b>Primas Retenidas</b>	560.80	1,289.90	1,415.40	1,479.00	5,943.30	7,512.20	6,046.70
<b>Comisiones de Reaseguro</b>		126.85	256.06	452.41	357.44		0.00
<b>Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro</b>		23.20	542.00	835.20	1,032.80	810.20	608.70
<b>Siniestros Retenidos</b>		-492.60	-992.10	-1,317.20	-2,259.30	-3,032.10	-2,793.90
<b>Ingresos / Egresos Técnicos por Ajustes de Reserva</b>	-375.70	-426.50	-94.60	134.60	-1,283.30	-1,015.00	-62.60
<b>Gastos de Adquisición y Conservación de Primas</b>	119.00	443.00	559.80	719.90	1,603.30	1,722.30	1,910.70

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

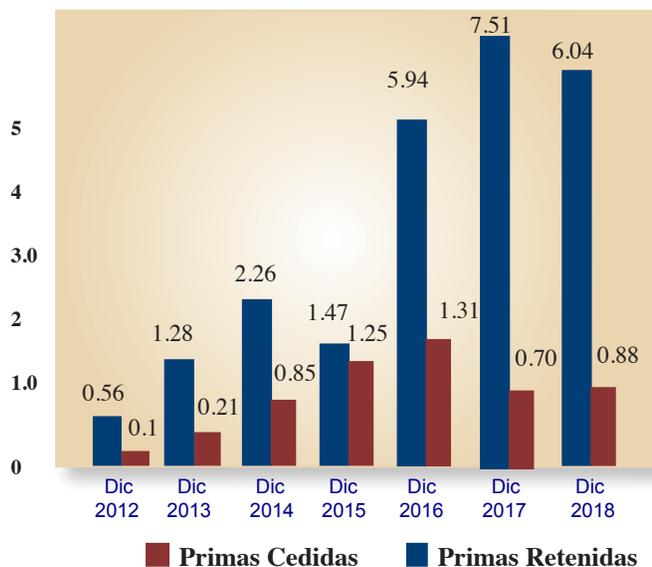


**EBIT/INGRESOS DE OPERACIÓN Y EBITDA/ INGRESOS DE OPERACIÓN.**

Por otro lado, los coeficientes de EBIT/ Ingresos de Operación y EBITDA/Ingresos de Operación muestran el siguiente comportamiento: en el 2012 el EBIT/Ingresos de Operación fue de 5.4%, mientras que para el 2013 este coeficiente llegó a -10.1%. En el 2014, el EBIT/Ingresos de Operación fue el -10.9%, en el 2015 es de -10.1% y en el 2016, 2017 y 2018 es de 0.27%, de 6.01% y de 4.3%.

En cuanto al ratio EBITDA/Ingresos de Operación, los

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



resultados en los años 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 fueron de 7 %, -8.6 %, -9.5%, -9.4%, 0.4%, 6.55% y de 4.9% respectivamente.

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

**PRIMAS Y REASEGUROS:**

La empresa está viviendo la primera fase de su ciclo de negocios de introducción en el periodo comprendido entre el 2012 y el 2018.

**PRIMAS PRODUCTO NETAS:**

En 2012, las Primas Producto Netas fueron de \$670.2 miles.

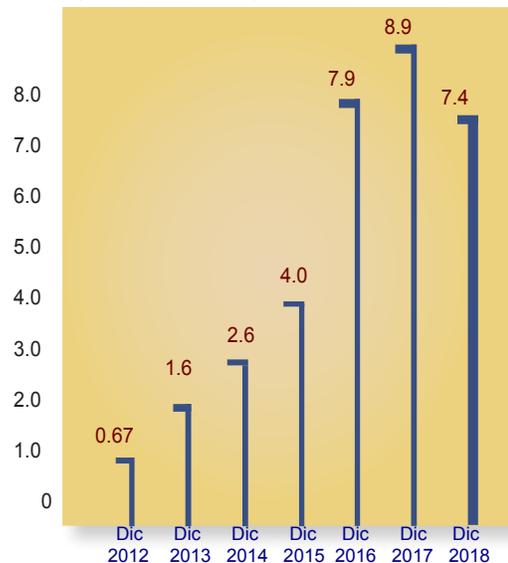
En el 2013, se experimentó un incremento, del 123.9% en las Primas Producto Netas, llegando a \$1,500.40 miles.

Para el 2014 el monto de las Primas Producto Netas fueron de \$2,269.70 miles, habiendo aumentado un 51.3% con relación al 2013. A Diciembre del 2015 el monto de las Primas Producto Netas fueron de \$2,730.70 es decir un 20.3% mayores que el año anterior. Para el 2016 el monto de las Primas Producto Netas fueron de \$7,262.50 miles, habiendo aumentado un 166% con relación al 2015.

A Diciembre de 2017 el monto de las Primas Producto Netas fueron de \$ 8,214.40 equivalente a un 13.1%% mayores que el año anterior.

Para Diciembre de 2018 el monto de las Primas Producto Netas fueron de \$ 6,931.90 equivalente a un -15.6%% menores que el año anterior

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



**DEVOLUCIONES Y CANCELACIONES DE PRIMAS:**

Las Devoluciones y Cancelaciones de Primas han tenido un comportamiento variable. En Diciembre de 2013 se alcanzó un monto de \$146.32 miles, sin embargo, en el 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 esta cifra se incrementó a \$408 miles, \$1,272.04 miles, \$728.19 miles, \$776.16 miles y \$493.84 miles respectivamente.

**PRIMAS CEDIDAS Y PRIMAS RETENIDAS:**

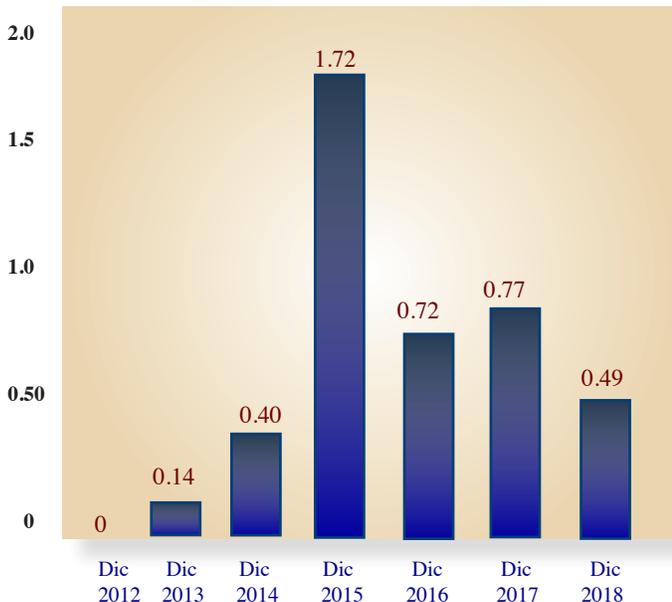
Las Primas Cedidas representan el monto de aquellas primas trasladadas al reasegurador y muestran una tendencia ascendente exceptuando el cambio entre los dos primeros años; pasando de \$109.40 miles en 2012 a \$ 210.50 miles en el 2013, un aumento del 92.4%. En el comportamiento de las Primas Retenidas estas pasaron de \$560.80 miles a \$1,289.90 miles entre ambos años.

El 2014, las Primas Cedidas aumentaron a \$ 854.30 miles, o sea un 305% de aumento con respecto al año anterior, y las Primas Retenidas alcanzaron la suma de \$1,415.40 miles, equivalente a un aumento del 9.7 % respecto al año anterior.

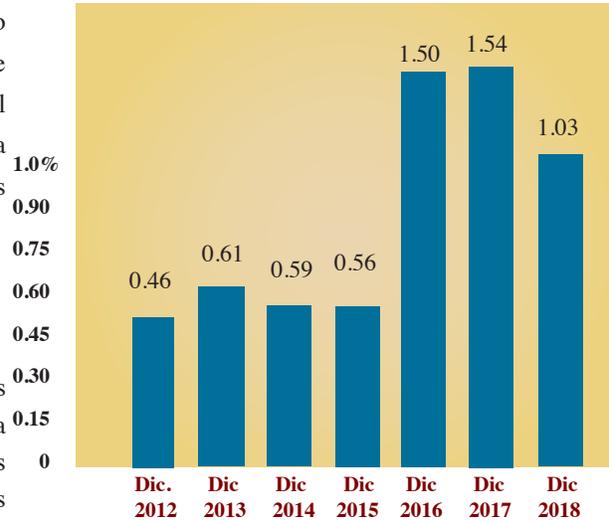
En el 2015, las Primas Cedidas aumentaron a \$1,251.70 miles, o sea un 46.5% de aumento con respecto al año anterior, y las Primas Retenidas alcanzaron la suma de aumento del 4.5 % respecto al año anterior.

En el 2016, las Primas Cedidas aumentaron a \$1,319.20 miles, o sea un 5.4% de aumento con respecto al año anterior, y las Primas Retenidas alcanzaron la suma de \$5,943.30

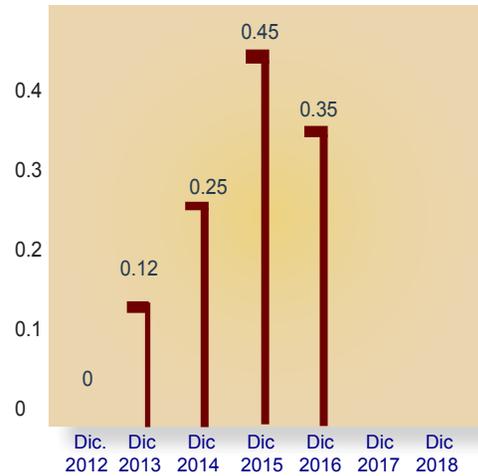
**DEVOLUCIONES Y CANCELACIONES DE PRIMAS (EN MILLONES DE \$)**



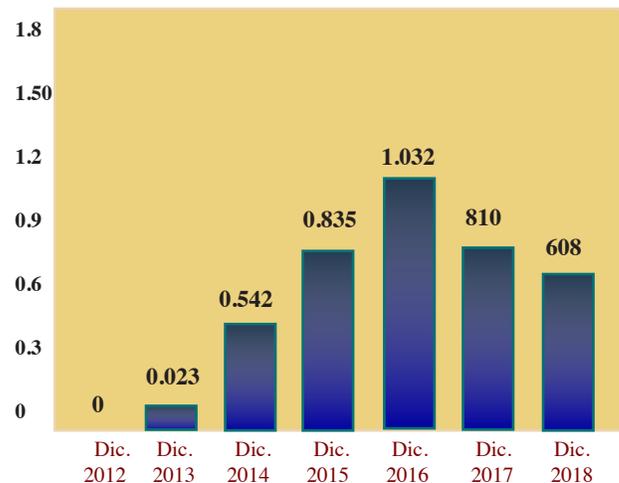
**PRIMAS/RESPONSABILIDADES (En Porcentaje)**



**COMISIONES DE REASEGURO (En Millones de \$)**



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



miles, equivalente a un aumento del 301.8% respecto al año anterior.

Para el 2017, las Primas Cedidas disminuyeron a \$702.70 miles, o sea un -46.7% con respecto al año anterior, y las Primas Retenidas alcanzaron la suma de \$7,512.20 miles, equivalente a un aumento del 26.4% respecto al año anterior. Para el 2018, las Primas Cedidas disminuyeron a \$884.70 miles, o sea un 25.9% con respecto al año anterior, y las Primas Retenidas alcanzaron la suma de \$6,046.70 miles, equivalente a un aumento del -19.5% respecto al 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.

A excepción de las variaciones existentes entre los dos primeros años del período analizado, este indicador ha mostrado una tendencia al crecimiento sostenido durante el período de 2012 - 2017, habiendo pasado de \$ 670.2 miles en el 2012 a \$ 1,646.5 miles en el 2013; un cambio porcentual del 497.2 % a lo largo del período.

En el 2014 las Primas Emitidas y Suscritas fueron de \$2,677.7 miles, 62.6% mayores que en el 2013, en el 2015 fueron \$ 4,002.74 miles 49.5% mayores que el año anterior, en el 2016 fueron \$ 7,990.69 miles, 99.6% mayores que el año anterior, en el 2017 fueron \$ 8,991.06 miles, 12.5% mayores que el año anterior y en el 2018 fueron \$ 7,425.24 miles, 17.4% menores que el año anterior

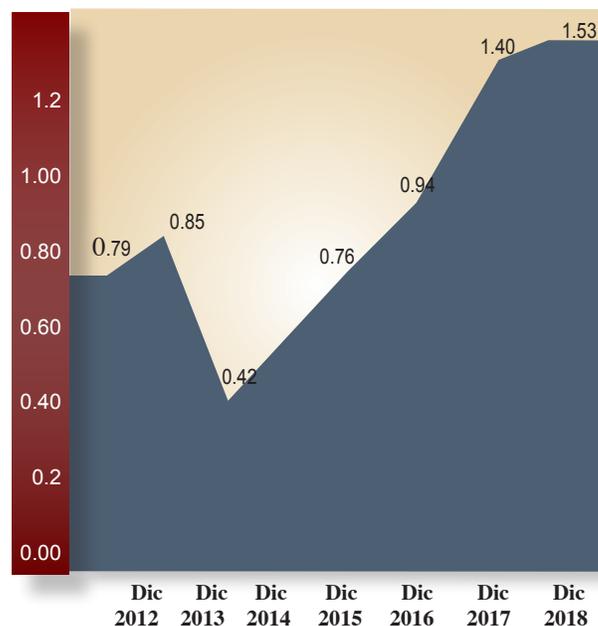
#### Primas/Responsabilidades:

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 el 2012 el indicador fue de 0.46%, a 0.61% en el 2013, a 0.59% en el 2014, a 0.56% en el 2015, a 1.50% en el 2016 a 1.54% en el 2017 y a 1.03% en el 2018.

#### RAZÓN DE LIQUIDEZ



#### COMISIONES DE REASEGURO:

En el 2013 se tenía \$126.85 miles, los valores tuvieron un ascenso, 101.9 % entre el 2013 y el 2014 a \$256.06 miles. En Diciembre del 2015 las Comisiones de Reaseguro totalizaron \$452.41 miles. En Diciembre del 2016 las Comisiones de Reaseguro totalizaron \$357.44 miles.

#### SINIESTROS Y GASTOS RECUPERADOS POR REASEGURO:

Los Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguros reflejan en su comportamiento los hechos mencionados en los análisis anteriores. En Diciembre de 2013 la suma recuperada fue de \$ 23.2 miles, al 2014 tuvo un incremento, llegando hasta \$542.0 miles, en el 2015 en que la cifra fue \$835.20 miles, de igual forma en el 2016 en que la cifra fue \$1032.80 miles, en el 2017 en que la cifra fue \$810.20 miles, en el 2018 en que la cifra fue \$608.70 miles.

#### COEFICIENTES DE LIQUIDEZ

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Razón de Liquidez	0.79	0.85	0.42	0.76	0.94	1.406	1.573
Primas Netas/Activos Líquidos	1.31	1.51	2.22	2.24	2.71	1.408	1.110
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	1.36	1.32	1.29	2.065	5.50	6.950	7.024
Activos Líquidos/Reservas Técnicas más siniestros	1.36	1.24	1.14	1.599	1.31	1.906	1.999
Ingresos Fin., Inversiones / Act. Líq	0.023	0.037	0.053	0.041	0.025	0.041	0.045
EBIT (En miles de \$)	39.0	-211.7	-443.3	-521.6	26.10	654	415.
EBITDA (en miles de \$)	51.00	-180.30	-384.40	-483.20	39.20	7123	478

### Gestión de la Liquidez

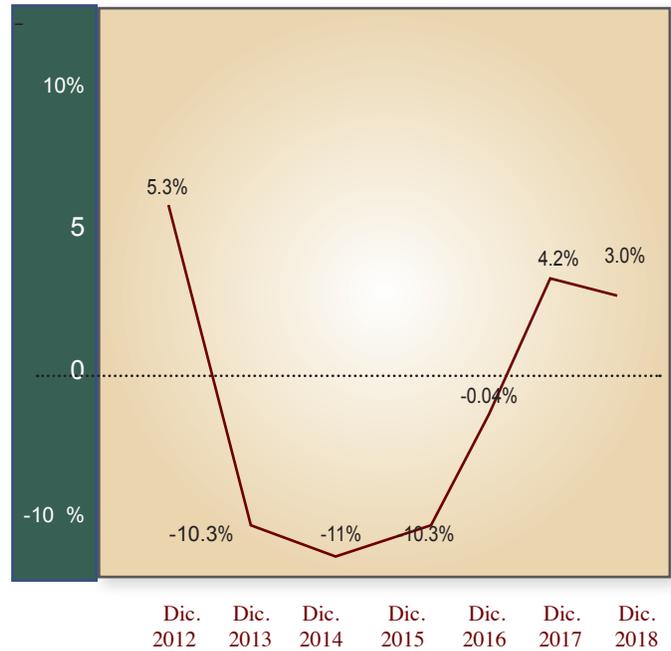
La *Razón de Liquidez* dentro del período estudiado presenta un comportamiento variable, pasando de 0.79 en Diciembre del 2012, a 0.849 en Diciembre del 2013, a 0.41 en Diciembre del 2014, a 0.760 en Diciembre del 2015, a 0.94 en Diciembre del 2016, a 1.41 en Diciembre del 2017 y a 1.57 en Diciembre 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 1.31 en el 2012, para luego convertirse en 1.51 en Diciembre del 2013, en Diciembre del 2014 fueron 2.22, en Diciembre del 2015 el 2.24, en Diciembre del 2016 el 2.71, en Diciembre del 2017 el 1.40 y en Diciembre del 2018 el 1.11, todas estas cifras nos dan una indicación de la evolución de la cartera de seguros en relación a los activos líquidos.

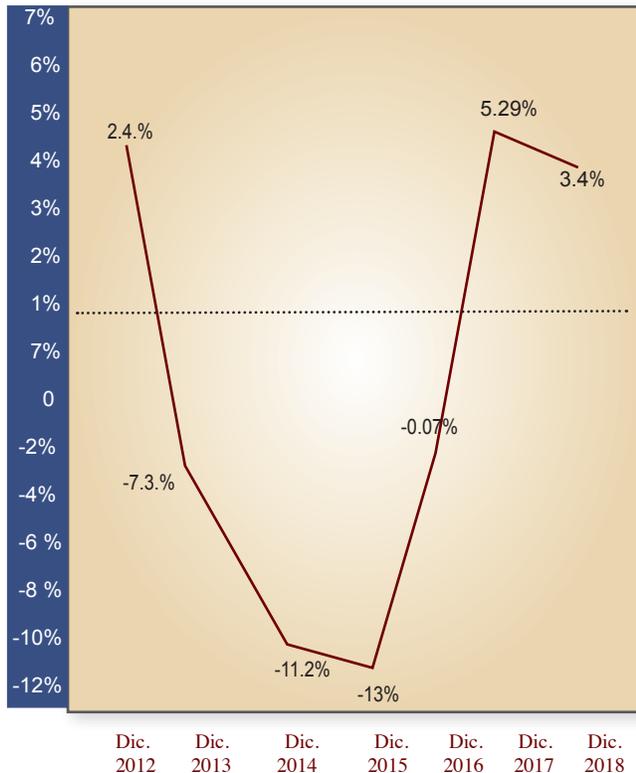
### RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Retorno de los activos (ROA)	2.4%	-7.3%	-11.2%	-13.0%	-0.077%	0.053	0.034
Margen de Utilidad Neta (ROS)	5.3%	-10.3%	-11.0%	-10.3%	-0.04%	0.042	0.030
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.45	0.71	1.02	1.26	1.73	1.26	1.12
Gastos de Operación/Total de Activos	0.051	0.18	0.250	0.36	0.33	0.268	0.18

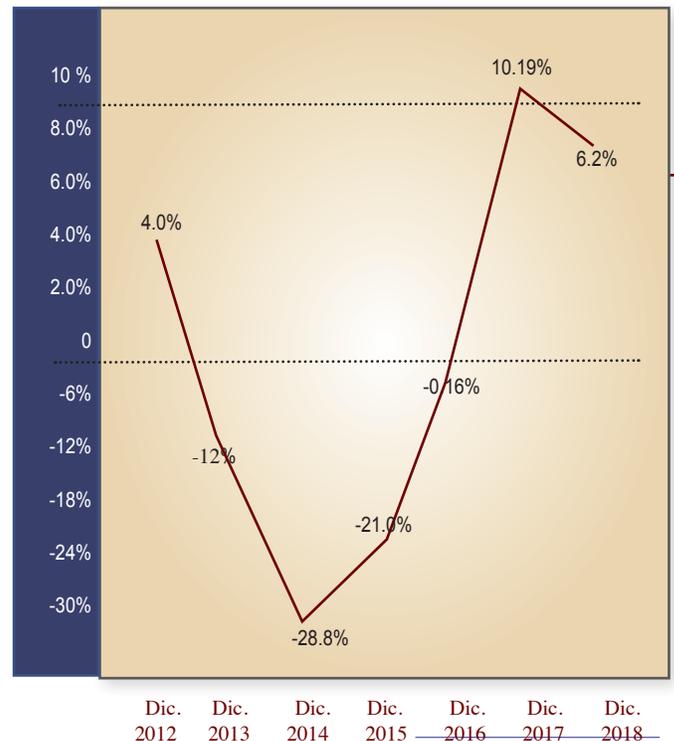
### ROS (UTILIDAD NETA/INGRESOS DE OPERACIÓN)



### ROA (UTILIDAD NETA/ACTIVOS TOTALES)



### ROE (UTILIDAD NETA/PATRIMONIO)



## ANÁLISIS DE EFICIENCIA

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 1.36 en Diciembre del 2012 a 1.32 en el 2013, a 1.29 en Diciembre de 2014, a 2.06 en Diciembre del 2015, a 5.5 en Diciembre del 2016, a 6.9 en Diciembre del 2017 y a 7.0 en Diciembre del 2018.

De igual forma los *Activos Líquidos/Reservas Técnicas + Reservas Siniestros*, que se originan de las mismas fuentes que el indicador anterior, tuvieron un comportamiento consistente con el mismo, mostrando una conducta variable con cifras de 1.36 en el 2012, de 1.24 en el 2013, de 1.14 en el 2014, 1.59 en el 2015, 1.31 en el 2016, 1.90 en el 2017 y 2.0 en el 2018.

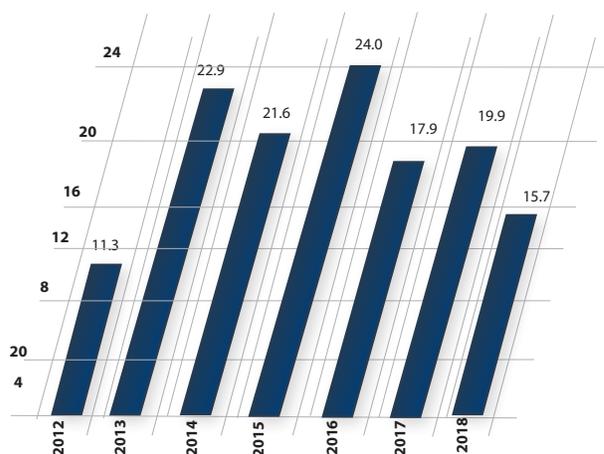
Los *Ingresos Financieros y de inversiones/Activos Líquidos*, que nos representan el aporte que los fondos provenientes de Ingresos Financieros y de inversiones realizan a la liquidez de la empresa, han mantenido niveles variables, basados en los movimientos de tasas de interés que se han experimentado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

Este indicador comenzó en un 2.3% en 2012, incrementando al 3.7 % en el 2013 .

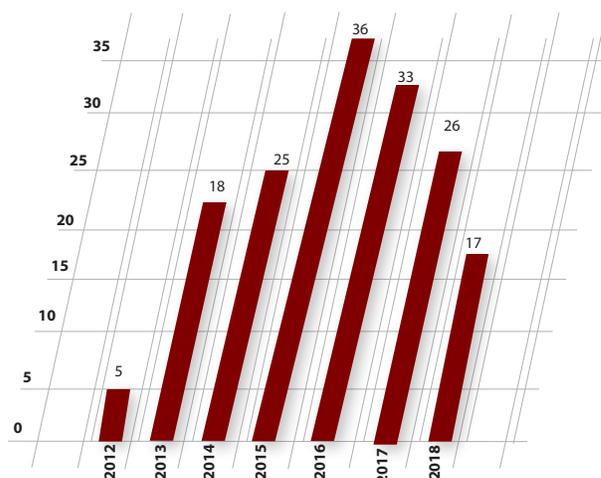
En el 2014, el indicador fue un nivel del 5.3 %, aunque también es importante hacer notar que los Activos Líquidos han experimentado un incremento consistente a través del período. A Diciembre del 2015 fue de 4.1%. Para Diciembre del 2016, 2017 y 2018 fue de 2.5%, de 4.1% y de 4.5%.

Los indicadores del EBIT y del EBITDA, han tenido los siguientes comportamientos. Los primeros pasaron de \$39 miles en 2012 a \$- 211.70 miles en el

### EFICIENCIA OPERATIVA %



### GASTOS DE OPERACIÓN/ACTIVOS %



2013, llevando el EBIT a reducir los niveles del período anterior. Igual situación vivió el EBITDA, decreciendo.

En el 2014, el EBIT decrementó siendo \$- 443.30 miles y el EBITDA pasó de \$51.0 miles en el 2012 a \$-180.3 miles en el 2013. A Diciembre del 2014 el EBITDA decrementó a \$-384.40 miles .

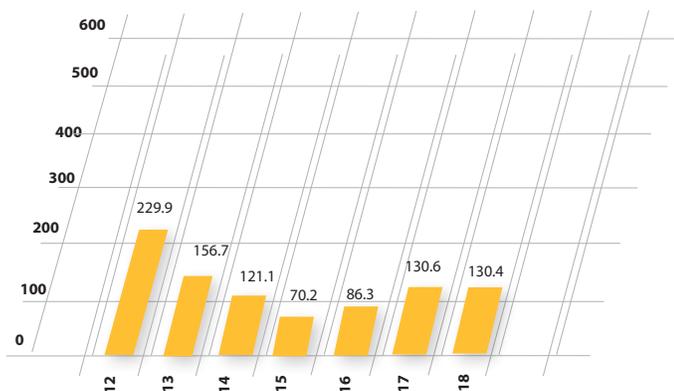
En el 2015, el EBIT decrementó siendo \$-521.60 miles y el EBITDA pasó de \$-384.40 miles en el 2014 a \$-483.20 miles en el 2015.

Para el 2016, 2017 y 2018, el EBIT fue \$ 26.10 miles, \$ 654 miles, 415 miles y el EBITDA fue \$39.20 miles, \$713.0 miles y \$478.0 miles.

### COEFICIENTES DE EFICIENCIA

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Eficiencia Operativa	0.113	0.229	0.216	0.240	0.179	0.199	0.157
Gastos de Operación / Activos	0.051	0.183	0.250	0.36	0.33	0.27	0.176
Activos Totales / Número de Empleados	229.91	156.76	121.12	70.29	86.36	130.66	130.46
Utilidades Netas / Número de Empleados	5.54	-11.38	-13.57	-9.13	-0.07	6.90	4.41
EBIT / Ingresos de Operación	5.4%	-10.1%	-10.9%	-10.1%	0.27%	6.01%	4.26%
EBITDA / Ingresos de Operación	7.0%	-8.6%	-9.5%	-9.4%	0.40%	6.55%	4.89%

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



### Análisis de la Rentabilidad

El Retorno sobre los Activos (ROA) durante los ejercicios analizados ha variado entre un 3.4 % en el 2018, 5.29 % en el 2017, -0.077% en el 2016, un -12.99% en el 2015, -11.2% en el 2014, un -7.3% en el 2013, un 2.4 % en el 2012, hay que seguir construyendo el rightsizing

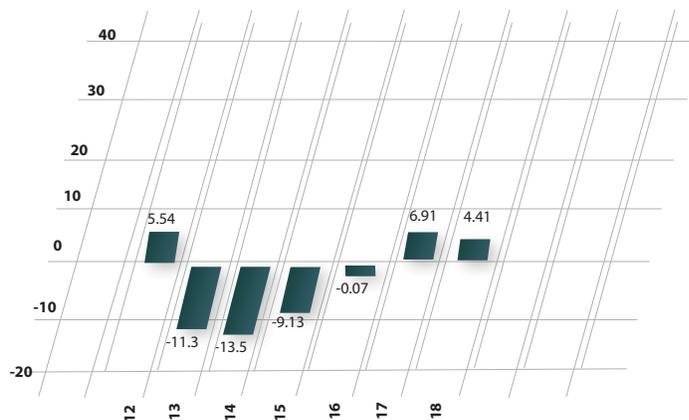
El Margen de Utilidad Neta (ROS), consistente con lo sucedido con la ROA, ha tenido un comportamiento similar, reduciendo en el 2018, 2017, 2016, 2015, 2014 y el 2013 con valores de 3.03 %, 4.19 %, -0.044%, -10.3%, -11.0% y -10.3%. Este tuvo valores del 5.3%, en el 2012, habiéndose visto influenciado todos estos valores por el nivel de la cartera y que limita los niveles de utilidad.

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE) ha tenido tendencia similar, disminuyendo del 4.0 % al -12.0% entre el 2012 y el 2013; de -28.8% al 31 de Diciembre de 2014, -21.4% en Diciembre del 2015, -15.5% en Diciembre del 2016, 10.19% en Diciembre del 2017 y 6.2% en Diciembre del 2018.

En cuanto al coeficiente de Ingresos de Operación/Activos Totales, comenzó en el 2012. Para ese año, el coeficiente fue de 0.45, incrementando en el 2013 al 0.71. En el 2014 el coeficiente cambió a 1.02, en el 2015 a 1.26, en el 2016 a 1.76, en el 2017 a 1.26 y en el 2018 a 1.12.

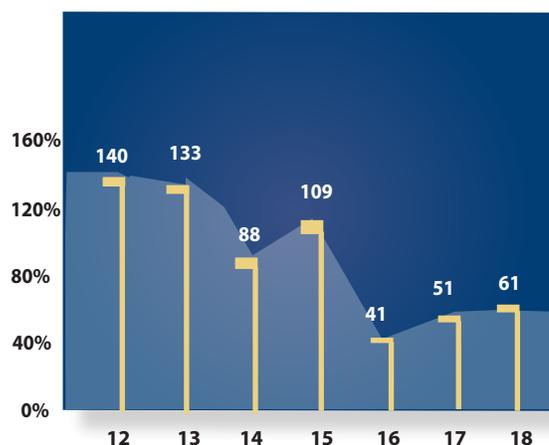
En cuanto a los Gastos de Operación/Activos Totales, el comportamiento fue descendente: pasando del 5.1 % en el 2012 al 18.3% en el 2013, al 25% en el 2014, 36% en el 2015, 33% en el 2016, 26.8 % en el 2017 y 17.6 % en el 2018.

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

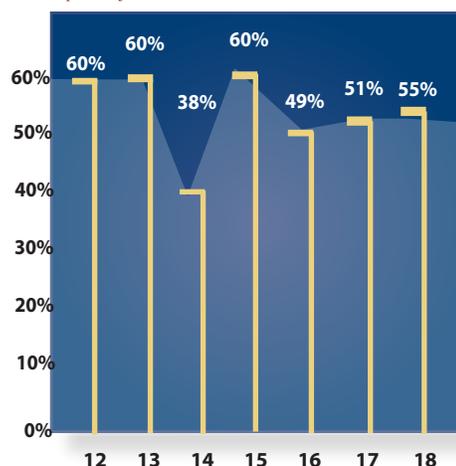


La Eficiencia Operativa, reflejada en la relación entre los Gastos de Operación/Total de Ingresos Corrientes + Otros Ingresos, ha tendido a evolucionar en el período 2012-2017, habiendo comenzado con un 11.3% en el 2012, se vio disminuida al 22.9% en el 2013, al 21.6% en el 2014, en el 2015 al 24.0%, en el 2016 al 17.9%, en el 2017 al 19.9% y en el 2018 al 15.7%.

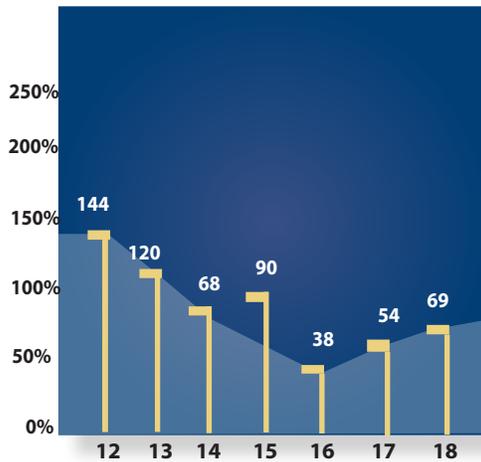
### Capital Social / Primas Netas a Dic en porcentaje



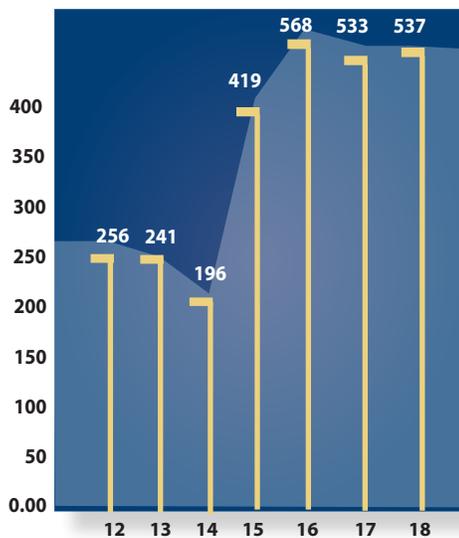
### Patrimonio / Activos en porcentaje



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



**Patrimonio / Reservas Técnicas %**



**Activo Fijo / Patrimonio**  
en porcentaje



El coeficiente de Gastos de Operación/Activos Totales, tuvo un comportamiento con variaciones descendentes en el período analizado. Se han movido desde el 5.1%

obtenido en el 2012, hasta el 18.3% en 2013, un 25% en el 2014, 36% en Diciembre del 2015, 33% en Diciembre del 2016, 26.8% en Diciembre del 2017 y 17.6% en Diciembre del 2018.

El Margen EBIT/Ingresos de Operación inició en el 2012 en un 5.4% para pasar a ser el -10.1% durante el 2013, el -10.9% en el 2014, -10.1% en el 2015, 0.27% en el 2016, 6.0% en el 2017 y 4.26% en el 2018.

El Margen EBITDA/Ingresos de Operación, pasó del 7% en el 2012 al -8.6% en el 2013, al -9.5% en el 2014, al -9.4% en el 2015, al 0.4% en el 2016, al 6.0% en el 2017 y al 4.39% en el 2018, consistente con las cifras del Margen EBIT/Ingresos de Operación. 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 refleja la siguiente tendencia ascendente durante el período comprendido entre diciembre de 2012 y el 2014. A 2012 la cifra fue de \$229.91 miles, luego \$156.76 miles en 2013, \$121.12 miles en 2014, \$70.29 miles en Diciembre del 2015, \$86.36 miles en Diciembre del 2016, \$130.66 miles en Diciembre del 2017 y \$130.46 miles en Diciembre del 2018.

El índice de Utilidad Neta/Número de Empleados tuvo importantes variaciones originadas en el comportamiento de las utilidades, de tal manera que en diciembre del 2012 el coeficiente fue de \$5.5 miles por empleado, para reducir a \$-11.38 miles en el 2013, a \$-13.57 miles en el 2014, a \$-9.13 miles en el 2015, a \$-0.07 miles en el 2016, a \$6.91 miles en el 2017 y a \$4.41 miles en el 2018.

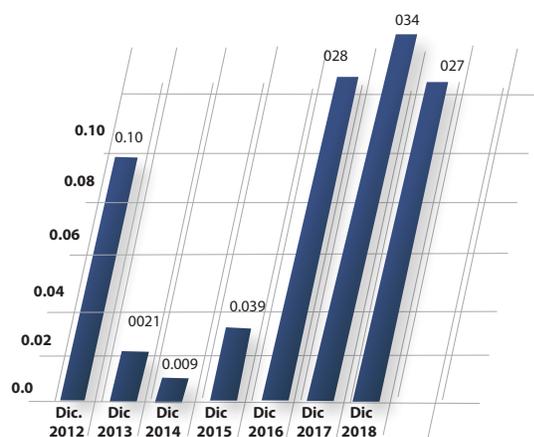
**Patrimonio / Responsabilidades**  
en porcentaje



## GENERADORES CLAVES DEL RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO

ÍNDICES	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Utilidad Neta/ Patrimonio (o ROE)	0.040	-0.120	-0.288	-0.21	(0.0016)	0.1019	0.062
Margen Bruto de Utilidad	0.1059	0.0213	-0.009	-0.039	0.281	0.341	0.278
Margen Neto Utilidad	0.034	-0.098	-0.172	-0.21	(0.0010)	0.07	0.04
ROA: Retorno de los Activos	0.024	-0.073	-0.112	-0.13	(0.0008)	0.0529	0.0338
ROS: Margen de Utilidad Neta	0.053	-0.103	-0.110	-0.103	(0.0004)	0.0419	0.0303
Ingresos de Operación/ Activo Total	0.45	0.71	1.02	1.26	1.73	1.262	1.12
Utilidad Neta / Primas Netas	0.058	-0.144	-0.197	-0.19	-0.001	0.056	0.043
Gtos. de Operac./ Utilidades Netas	2.12	-2.52	-2.23	-2.80	-430.74	5.08	5.19
Gastos de Operaciones/ Total de Activos	0.051	0.18	0.250	0.36	0.33	0.268	0.176

### MARGEN BRUTO DE UTILIDAD - DICIEMBRE



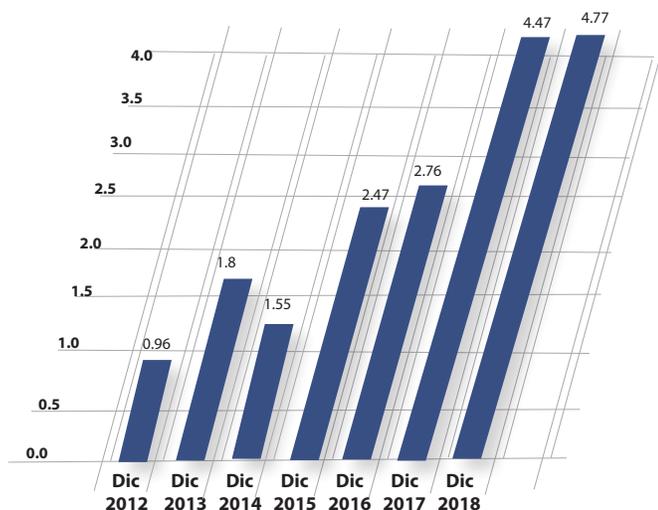
### Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos mantiene una tendencia estable entre el 2012 y el 2015, habiendo alcanzado el 60% en el 2012; el 60.7 % en el 2013; el 38.9% en el 2014, el 60.7% en el 2015, el 49.3% ,en el 2016 y el 51.9.% en el 2017,el 54.6% en el 2018.

Los Activos Totales comenzaron en \$ 1,609 miles en el 2012 y experimentaron un crecimiento del 85% en el 2013 llegando hasta los \$ 2.978 millones; luego incrementaron a \$3.99 millones en el 2014, a \$4.077 millones en el 2015, a \$5.613 millones en el 2016 , a \$8.623 millones en el 2017 y a \$8.74 millones en el 2018.

El Patrimonio, por su parte. Comenzó en \$0.965 millones en el 2012 para pasar a \$ 1.809 millones en el 2013; a \$1.555 millones en el 2014, \$2.472 millones en el 2015 , \$2.768 millones en el 2016, \$4.474 millones en el 2017 y \$4.770 millones en el 2018.

### Patrimonio - en millones de \$



Los coeficientes de *Capital Social/Primas Netas* a Diciembre varían continuamente comenzando desde el 140% en el 2012 al 133% en el 2013, al 88% en el 2014, 109% en el 2015, 41.3 % en el 2016, 51.7 % en el 2017 y 61.31 % en el 2018.

El coeficiente de *Patrimonio/Primas Netas* ha tenido un comportamiento variable. A pesar que la Institución ha aumentado su patrimonio entre los años 2012 y 2011, pasando del 144% en el 2012 al 120% en el 2013, al 68% en el 2014, al 90% en el 2015, al 38% en el 2016 , al 54% en el 2017 y al 69% en el 2018.

La relación *Patrimonio/Reservas Técnicas* se ha comportado de la siguiente manera: Habiéndose encontrado en un 2.56 en 2012 tuvo un decremento hasta el 2.41 en el 2013 para llegar al 1.96 en el 2014, al 4.19 en el 2015, al 5.68 en el 2016 , al 5.33 en el 2017 y al 5.37 en el 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 0.66% en el 2012, al 0.74% en el 2013, al 0.4% en el 2014, al 0.5% en el 2015, al 0.5% en el 2016, al 0.84% en el 2017 y al 0.70% en el 2018. Este coeficiente se ha visto afectado por el tamaño de la Cartera de Seguros comparado con el patrimonio.

El monto de los Activos Fijos se ha mantenido durante el período analizado, con variaciones entre dichos años, sin embargo el Patrimonio ha tenido aumentos consistentes que llevan a un incremento absoluto entre el 2012 y el 2018, lo que hace que la relación *Activo Fijo/Patrimonio* haya disminuido del 1.7% en 2012 al 5.27% en 2013, a un 4.2% para diciembre del 2014, a un 1.2% en diciembre del 2015, a un 0.6% en diciembre del 2016, a un 3.58% en diciembre del 2017 y a un 2.63% en diciembre del 2018.

El *Margen Bruto de Utilidad* ha sido en el 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 un 10.5%, 2.13%, -0.9%, -3.8%, 28%, 34% y 27% respectivamente.

De la misma forma, el Margen Neto de Utilidad ha sido en el 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 del orden de 3.4%, -9.8%, -17.2%, -21.35%, -0.097%, 7.0%, 7.0% y 4.3% respectivamente.