

AVLA PERÚ COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

Informe con EEFF¹ al 31 de diciembre de 2019
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 30 de marzo de 2020
Sector Seguros - Ramos Generales, Perú

Equipo de Análisis

Jorge Sánchez
jsanchez@ratingspcr.com

Daicy Peña
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	dic-16 30/03/2016	dic-17 23/04/2018	dic-18 28/03/2019	jun-19 25/09/2019	dic-19 30/03/2020
Fortaleza Financiera	PEBn+	PEAn-	PEAn-	PEA-	PEA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PEA: Empresa solvente, con excepcional fortaleza financiera intrínseca, con buen posicionamiento en el sistema, con cobertura total de riesgos presentes y capaz de administrar riesgos futuros.

Las categorías de fortaleza financiera de la “PEA” a la “PED” podrán ser diferenciadas mediante signos (+/-) para distinguir a las instituciones en categorías intermedias.

n: empresa con menos de tres años de funcionamiento

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar la calificación de la fortaleza financiera de AVLA Perú Compañía de Seguros S.A en “PEA-” con perspectiva Estable. La decisión se sustenta en el incremento de participación en el mercado de cauciones, principal producto de la compañía, aunado a los niveles de siniestralidad en crecimiento pero que se mantienen controlados. Asimismo, se tomó en cuenta los incrementos patrimoniales y el respaldo de la matriz.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **La compañía se mantiene en fase de expansión:** La compañía alcanzó un avance significativo en 2019, incrementado el monto de las primas en 33.8%, sobre todo por el crecimiento del rubro cauciones (+37%), superando la tasa de crecimiento del mercado de cauciones (+30%) elevando su participación a 22%.
- **Índice de siniestralidad supera al promedio de las empresas comparables:** Luego de 44 meses de operación la cartera de AVLA Perú viene madurando como se esperaba, y tanto los indicadores de siniestralidad directa como siniestralidad retenida se vienen alineado al promedio de las empresas comparables², sin embargo al cierre del 2019, el índice de siniestralidad directa fue de 72.1%, superior al promedio de empresas comparables (60.4%); asimismo el índice de siniestralidad retenida (38.2%) fue ligeramente superior al promedio de empresas comparables (24.1%). El incremento de la siniestralidad fue explicado principalmente, por siniestros en las primas de crédito interno y cauciones. Adicionalmente, la empresa identificó deficiencias en las políticas de suscripción de garantías financieras; para enfrentar ello, reforzaron el equipo con nuevos cuadros; asimismo, se actualizó las políticas de suscripción, adecuando a su vez las recomendaciones de la SBS.
- **Adecuados niveles de solvencia:** En marzo de 2019 la empresa realizó la capitalización de utilidades de 2018 por S/ 8.5 MM, con ello el patrimonio se elevó a S/ 42.7 MM. De otro lado, los requerimientos patrimoniales alcanzaron los S/ 19.9 MM, mayor en S/ 6.9 MM, producto del incremento del margen de solvencia ante crecimiento de las primas totales, el cual se elevó a S/ 10.9 MM, así como por el incremento de S/ 3.2 MM del patrimonio efectivo vinculado al riesgo crediticio. Tras ello, los indicadores de cobertura de requerimientos patrimoniales y de endeudamiento, son superiores a la unidad, ubicándose en 1.93x y 2.51x, respectivamente; encontrándose por debajo del promedio de las empresas comparables, las que se ubicaron en 2.45x y 3.25x respectivamente

¹ EEFF Auditados

² Se consideran todas las empresas que tienen colocaciones en los ramos en los que tiene presencia la compañía: Chubb Seguros, Insur, Secrex, incluyendo AVLA Perú.

- **Cambios en la plana gerencial:** En el último trimestre del 2019 se registraron importantes cambios en la plana gerencial. Así, Juan Andrés Álamos Rojas asumió la Gerencia General a partir de diciembre de 2019, tomando la posta de Gonzalo Caillaux quien se desempeñó en el cargo por casi dos años; asimismo, Diego Jeanneau dejó la Gerencia de Finanzas luego de 19 meses en el cargo, para incorporarse como Gerente General de otra empresa del grupo (Uno Capital Perú), fue reemplazado por Raimundo Pérez Larrondo, quien además se desempeña como Gerente de Finanzas Corporativo de AVLA.
- **Prestigio de sus reaseguradores:** AVLA Perú cuenta con un *pool* reaseguradores reconocidos en el mercado internacional, lo que le brinda el respaldo necesario para el crecimiento de sus operaciones, las cuales tienen una calificación de riesgo igual o superior a A-.
- **Ingreso de nuevos inversionistas:** En junio de 2019 Landsberg Investments S.L adquirió de manera indirecta una participación significativa en AVLA Perú (33.41% del capital social). A su vez, el control de dichas acciones pasará a ser propiedad del grupo de inversionistas internacionales de Landsberg Investments, integrados entre otros por DEG-Deutsche Investitions-Und Entwicklungsgesellschaft Mbh (DEG) y Altra Investments II GP, Inc (Altra).

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la "Metodología para Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros Generales (Perú)" vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado con fecha 09 de julio 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados 2015 a 2019.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera e indicadores oficiales publicados por la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP del Perú (SBS), estados financieros al 30.06.19 y detalle de la cartera de clientes enviados por la compañía.
- **Riesgo de Mercado:** Manual de riesgo de mercado.
- **Riesgo de Liquidez:** Manual de riesgo de liquidez, política de inversiones y detalle de portafolio de inversiones.
- **Riesgo de Solvencia:** Estados financieros no auditados e indicadores oficiales publicados por la SBS.
- **Riesgo Operativo:** Manual de Riesgo Operativo, Informe de Gestión de Riesgo Operacional y Prevención de Lavado de Activos.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** se contó con información completa, asimismo la empresa y los accionistas no registran información adversa en centrales de riesgo en Perú a diciembre de 2019.
- **Limitaciones potenciales:** Los principales riesgos previsibles a los que está expuesta la empresa son: Concentración de la cartera de clientes: se observa sesgo al rubro Construcción - Sector público.

Hechos de Importancia

- En septiembre de 2019, se aceptó la renuncia del Gerente General Gonzalo Calliaux Pérez Velasco quien ejercería sus funciones hasta el 30.11.2019 y nombrar a Juan Andrés Álamos Rojas como nuevo Gerente General a partir del 01.12.2019.
- En septiembre de 2019, se culminó el traslado de la oficina principal de Avenida Víctor Andrés Belaunde 147, Vía Principal 123, Torre 1, Oficina 802, Centro Empresarial Real, San Isidro, a Calle Las Begonias No. 415, Tercer Piso, distrito de San Isidro.
- En agosto de 2019, en sesión de Directorio se decidió nombrar a Francisco Ignacio Álamos Rojas como Presidente del Directorio y nombrar a Juan Pablo Gomez Calero como Vicepresidente del Directorio.
- En agosto de 2019, los accionistas acordaron por unanimidad capitalizar las utilidades obtenidas por la sociedad al 31 de junio de 2019, ascendientes a la suma de S/ 6.7 MM.
- En junio de 2019, la empresa Landsberg Investments S.L. alcanzaría de manera indirecta una participación significativa en AVLA Perú (33.41% del capital social), lo cual se hizo efectivo en 15 de junio de 2019. A su vez, el control de dichas acciones pasará a ser propiedad del grupo de inversionistas internacionales de Landsberg Investments, integrados entre otros por DEG-Deutsche Investitions-Und Entwicklungsgesellschaft Mbh (DEG) y Altra Investments II GP, Inc (Altra).
- La empresa registró diversos cambios en la composición del Directorio. Así la JGA aceptó la renuncia de señor Mauricio Balbotín el 3 de junio de 2019 y de Diego Fleischmann el 15 de julio de 2019, mientras que el 25 de julio se eligió nuevo director al señor Juan Pablo Gomez Calero.
- El 29 de marzo de 2019 la JGA aprobó la capitalización de utilidades de 2018, por S/ 8.5 MM, los cuales se encuentran registrados como capital en trámite a junio de 2019.
- Con fecha 8 de agosto de 2018 en sesión de JGA se nombraron Directores de AVLA a los señores Andrés Ricardo Kuan-Veng Cabrejo y José Alberto D'Angelo Dañino.
- Con fecha 19 de junio de 2018 en sesión de la JGA los señores Augusto Felipe Barreto Espantoso y Bruno Alberto Funcke Ciriano presentaron su renuncia a los cargos de Directores de AVLA.

Entorno Local

En el cuarto trimestre del año 2019, el PBI registró un crecimiento de 1.8% respecto al mismo período del año anterior, alcanzando un crecimiento acumulado de 2.2% al cierre del año 2019, menor al crecimiento estimado de 2.3%³. El menor

³ BCRP - Reporte de Inflación dic-19

crecimiento se debe al contexto de desaceleración del crecimiento mundial que generó la caída de términos de intercambio, el impacto de choques de oferta sobre la actividad primaria y exportaciones tradicionales, el efecto del ciclo político de los gobiernos subnacionales en la inversión pública, y el menor dinamismo del mercado laboral.

Los sectores que presentaron un menor dinamismo fueron pesca debido a las menores capturas de anchoveta que afectaron el consumo industrial (-44.4%); manufactura y minería, específicamente el rubro de minería metálica explicada por la menor extracción de oro, plata y zinc. En particular la evolución descendente de la actividad minera metálica en el 2019, se explica por las caídas en la producción de concentrados debido a un menor tonelaje procesado, menores leyes de mineral y reducción de porcentajes de recuperación; reformulación de los planes de minado hacia zonas de menor contenido del mineral, retrasos en las labores mineras, paralización temporal de operaciones en algunas minas por diversos motivos; agotamiento natural de las reservas mineras en las minas auríferas que se encuentran en la etapa de cierre progresivo de operaciones; a los que se suma la menor extracción de los mineros artesanales principalmente en Madre de Dios, por las operaciones de interdicción contra la minería ilegal en la zona.

Finalmente, para los próximos dos años, el BCRP proyecta un mayor crecimiento del PBI sustentado principalmente en la reversión de los choques de oferta que afectaron la pesca y la minería, y en un mayor dinamismo de la actividad primaria en respuesta al mayor crecimiento de la demanda interna. La mayor cuota de pesca y la mayor producción de Las Bambas, Cerro Verde y Toquepala, respectivamente, sustentan la proyección del crecimiento para el 2020 en 3.8%. Esta tasa de expansión se mantendría en 2021, en un contexto de normalización de la captura de anchoveta y de entrada en operación de nuevas minas (Mina Justa y Ariana) y de la ampliación de Toromocho, además de la normalización de la producción de oro de Buenaventura.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL**	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PBI (var. % real)	3.30%	4.00%	2.50%	4.00%	2.20%	3.80%	3.8%
PBI Electr & Agua	5.90%	7.30%	1.10%	4.40%	3.90%	4.00%	4.5%
PBI Pesca (var. % real)	15.90%	-10.10%	4.70%	39.80%	-25.90%	23.00%	-3.9%
PBI Construcción (var. % real)	-5.80%	-3.20%	2.20%	5.40%	1.50%	5.30%	5.1%
Inflación (var. % IPC)	4.40%	3.20%	1.40%	2.00%	1.90%	2.00%	2.00%
Tipo de cambio promedio (US\$)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.38	3.39

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR

**BCRP, Reporte de inflación de diciembre 2019 y EEM de febrero 2020

Análisis Sectorial

Primas

Al cierre de diciembre 2019, las Primas de Seguro Netas (PSN) registraron el valor de S/ 14,114 MM, cifra que refleja un incremento de 9.7% (+S/ 1,245 MM) respecto a lo logrado en diciembre 2018. Cabe destacar que, desde inicios del año 2017, se revirtió la tendencia decreciente en la producción de primas que se venía reportando desde años anteriores llegando a decrecer 4.2% en diciembre del 2016, producto de los cambios normativos que afectaron al sector, como por ejemplo la aprobación de la Ley N° 30425, normativa que permite el retiro de hasta el 95.5% del Fondo de Pensiones, lo cual afectó el mercado de renta vitalicias (seguro Renta de Jubilados).

Asimismo, el ramo generales se expandió en 9.0%, principalmente por una mayor producción en los riesgos de terremoto, cauciones, vehículos, incendio, aviación y multiseuros. En tanto, el ramo vida registró una expansión de 10.6%, sustentado por los seguros de desgravamen (+S/ 187.4 MM), vida individual de largo plazo (+S/ 161.5 MM), seguros previsionales (+S/ 80.3 MM) y renta particular (+S/69.3 MM), aminorando la contracción de las primas en el sub-ramo Renta de Jubilados de Seguros del Sistema Privado de Pensiones el cual disminuyó en un 20.7% (-S/ 15.5 MM).

Las primas cedidas crecieron en los ramos generales, incrementándose en 12.3% en línea con el aumento en las primas por este ramo y disminuyeron en los ramos de accidentes y enfermedades y ramos de Vida en 2.9% y 3.7%, respectivamente, básicamente por los seguros previsionales (-8.0%, -S/ 50.2 MM) pese a un aumento en las primas de este sub-ramo del 7.4% (S/ 80.3 MM). Al corte del periodo de evaluación, el índice de cesión de primas registró un comportamiento decreciente desde diciembre del 2016 en la medida que reducían las colocaciones de seguros por responsabilidad civil y productos relacionados con la actividad industrial y proyectos⁴. Con ello el índice se redujo 3.7pb en relación a diciembre 2016, ubicándose en 23.0% al cierre del 2019.

Siniestralidad

Los siniestros incurridos netos presentados al cierre del 2019 fueron de S/ 7,479.3 MM, 8.7% más respecto a diciembre 2018. En el ramo no vida, en el 2019 se registraron importantes eventos extraordinarios que elevaron la siniestralidad. Estos estuvieron relacionados a las inundaciones que ocurrieron en un distrito de Lima Metropolitana a inicios del primer trimestre del 2019, por lo que el seguro de responsabilidad civil permitirá a las familias afectadas por el aniego en San Juan de Lurigancho a que reciban una indemnización por los daños y gastos adicionales que se efectúen debido al traslado, hospedaje, alimentación y tratamiento médico. Otro evento fortuito fue el sismo de gran magnitud que se registró en Loreto en mayo 2019, ocurriendo siniestros de índole viales principalmente; por este hecho el Banco Mundial (BM) notificó al Gobierno del Perú que corresponde la activación del pago del seguro catastrófico por hasta el 30% del monto asegurado, equivalente a US\$ 60 MM.

Asimismo, aún se tiene el rezago de los efectos del Niño Costero, el incendio de un centro comercial en Lima, y a la ejecución de una carta de garantía, en favor del estado peruano, por cerca de S/ 484 MM relacionado al proyecto del

⁴ Principalmente en seguros contra todo riesgo para contratistas, rotura de maquinaria, marítimo cascos y montaje contra todo riesgo.

Gaseoducto Sur Peruano. En el ramo vida, al cierre del 2019, el siniestro que más se incrementó fue el de Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (+S/ 146.6 MM), principalmente por las empresas Pacífico Seguros, Mapfre Perú Vida, Rímac y La Positiva Vida. Estos factores ocasionaron que el Índice de Siniestralidad Directa (ISD) del ramo generales cierre el 2019 en hasta 49.0% a dic-2019, ligeramente superior a la cifra alcanzada al cierre del 2018 de 45.9%. Entre los principales productos de los ramos generales que contribuyeron al incremento de la siniestralidad destacaron: agrícola, que elevó su ISD a 237.7%, seguido por crédito interno (128.0%), incendio (124.4%), rotura de maquinaria (123.9%) y aviación (93.8%). El ramo de accidentes y enfermedades, segundo componente del ramo no vida, incrementó ligeramente su ISD al del cierre del 2019 (dic-19:62.2% vs dic-18:61.4%).

Por su parte el ramo vida mostró una disminución en su ISD, ubicándose en 53.4% al cierre del 2019. Ello fue producto del resultado neto de la contracción del ISD de los seguros de Vida Ley ex trabajadores (-61.3 p.p), seguros previsionales (-26.3 p.p) y seguros del Sistema Privado de Pensiones (-15.9 p.p), respecto al cierre del 2018. En contraposición, la mayor siniestralidad de los seguros de SPP está relacionada con un mayor ISD del producto renta jubilados, que cerró el 2019 en 1,533.6%, debido a la menor producción de primas luego que se implementara el mecanismo para la libre disposición de los fondos de jubilación en las AFP's.

Rentabilidad

El resultado técnico descendió a S/ 280.9 MM, registrando una caída de 41.7% respecto a dic-18, producto de un incremento en las comisiones pagadas en 29.2% (+S/ 556.9 MM), principalmente por desgravamen. Cabe mencionar que el incremento en las comisiones pagadas a corredores de seguros impactó negativamente tanto al índice de agenciamiento⁵ como al índice combinado⁶. Los gastos administrativos ascendieron a S/ 1,679.3 MM al cierre de 2019, reduciéndose en 4.5% respecto al cierre del 2018, por lo que el índice de manejo administrativo también disminuyó en el mismo período (dic-19: 18.50% vs dic-18: 21.07%).

Debido al incremento de los siniestros antes detallados, el margen técnico del sistema cayó de 4.9% a 2.6% al cierre de 2019. En el primer semestre del año, el incremento del rendimiento de las inversiones (+14.7%) pudo amortiguar la caída del margen técnico. Asimismo, el ROE registró un incremento en 3.9 puntos porcentuales respecto a dic-18, ubicándose en 18.9%, mientras que el ROA cerró el 2019 con un ligero incremento, ganando 0.7 puntos porcentuales, ubicándose en 2.9%.

Análisis de la Institución

Reseña

AVLA Perú Compañía de Seguros S.A. (en adelante AVLA Perú o la aseguradora), es una compañía especializada en Ramos Generales que se enfoca en el ramo de cauciones, seguros de crédito y seguros de ingeniería. Pertenece al grupo económico chileno AVLA S.A. que a su vez opera en el mercado de garantías financieras, cauciones y seguros de crédito, y financiamiento de factoring en Chile. La aseguradora quedó autorizada por las entidades reguladoras del país para iniciar operaciones el 21 de abril 2016, enfocándose inicialmente en los seguros de caución, cartas fianza y seguros de crédito.

Grupo Económico

AVLA Perú es la primera subsidiaria extranjera del grupo económico chileno AVLA S.A. (anteriormente Inversiones Grupo AvalChile S.A.), quien cuenta con una trayectoria de 11 años en dicho país, en la que desarrolla tres modelos de negocio:

AVLA Chile SAGR: sociedad anónima de garantía recíproca constituida en 2008 que ofrece los servicios de i) cauciones, y ii) asesoría técnica para la mejora del desempeño empresarial de sus clientes. Cuenta con la calificación (local de Chile) de A+ por parte de ICR⁷ y A+ por Humpherys⁸.

Pyme Factoring: compañía constituía en 2012 con el objetivo de brindar operaciones de factoring, y posteriormente ingresa al mercado de créditos y leasing a través de su filial Pyme Leasing S.A.

AVLA Seguro de Créditos y Garantía: compañía constituida en 2014, enfocada en los servicios de seguros de garantías y seguros de crédito dirigido al segmento Pyme. Cuenta con la calificación (local de Chile) de A por parte de ICR⁹, A por Feller Rate¹⁰ y A- por Humpherys¹¹.

A marzo de 2019 AVLA S.A. y filiales cuenta con activos por US\$ 117.7 MM e ingresos anualizados por US\$ 67.4 MM¹². La clasificación actual del holding AVLA S.A. "A-"¹³.

Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, consideramos que AVLA Perú tiene un nivel de desempeño Bueno (Categoría RSE3, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial¹⁴. La empresa ha identificado sus grupos de interés y a su vez realiza acciones de participación con dichos actores, pero en ambos casos no se ha realizado a través de un proceso formal. En relación con el aspecto medioambiental,

⁵ Índice de agenciamiento: Comisiones de Primas de Seguros Anualizadas / Primas de Seguros Anualizadas.

⁶ Índice combinado: Siniestros Retenidos Anualizados + Comisiones Retenidas Anualizadas + Gastos de Administración Anualizados) / Primas Retenidas Anualizadas.

⁷ A julio de 2016.

⁸ A mayo 2018.

⁹ A marzo de 2019.

¹⁰ A junio de 2019.

¹¹ A mayo de 2018.

¹² Empleando un tipo de cambio de 680.5 pesos chilenos por dólar americano.

¹³ Las clasificaciones fueron: A- por Feller-Rate (ago-2019), A- por ICR (sep-2018) y A- por Humpherys (oct-2018).

¹⁴ A diciembre del 2018 la empresa obtuvo un desempeño Aceptable, nivel de RS4, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

cumple totalmente con la normativa local en materia ambiental; asimismo, se identificó que la empresa ha mejorado sus prácticas de eficiencia energética y reciclaje respecto a lo informado en 2018. Con relación al aspecto social, destaca que la empresa otorga los beneficios de ley a sus trabajadores y cuenta con un Código de Ética con un responsable designado a supervisar su cumplimiento, y se identificó que realiza algunas acciones que promueven la igualdad de oportunidades, pero no forman parte de programas formales.

Por otro lado, en cuanto a las prácticas de Gobierno Corporativo, la Compañía registró un desempeño Óptimo (Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima). Entre ellos se destaca que, con relación a los accionistas, paridad de trato ya que todos los accionistas poseen los mismos derechos, a su vez estos pueden delegar su voto y la compañía cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas. Por el lado de la dirección de la compañía, el Directorio cuenta con reglamento aprobado formalmente, sus miembros poseen diferentes especialidades, cuenta con directores independientes y una definición formal del mismo. De otro lado, la empresa cuenta con una política de Gestión Integral de Riesgos, así como un área de Auditoría Interna.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

Al 31 de diciembre de 2019, Inversiones AVLA Seguros S.A. es el principal accionista de la aseguradora con el 99.99% del total de acciones, mientras que Landsberg Investments S.L, posee indirectamente el 33.41%.

El directorio de AVLA Perú se encuentra conformado por siete personas de distintas profesiones, con amplia y reconocida trayectoria tanto en el mercado financiero chileno como en el peruano.

COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (DICIEMBRE 2019)

Accionistas		Equipo Ejecutivo	
Inversiones AVLA Seguros S.A.	99.99%	Juan Andrés Álamos Rojas	Gerente General
Francisco Ignacio Álamos Rojas	0.01%	Carlos Delgado Honda	Gerente de Seguros Técnicos
Directorio		Hernán Vásquez Alzamora	Gerente Legal
Francisco Ignacio Álamos Rojas	Presidente	Magnolia Morales	Gerente de Suscripción Central
Juan Pablo Gomez Calero	Vicepresidente	Raimundo Pérez Larrondo	Gerente de Finanzas
Enrique Benjamín Díaz Ortega	Director	Marcelo Moreno Deformes	Gerente de Operaciones y TI.
Pedro Pablo Álamos Rojas	Director	Alberto Cabrera	Gerente de Recuperos
Andrés Ricardo Kuan-Veng Cabrejo	Director Independiente	Hernán Vásquez Alzamora	Gerente Legal
José Alberto D'Angelo	Director Independiente		

Fuente: AVLA Perú Seguros S.A. / Elaboración: PCR

De la misma manera, el equipo ejecutivo, AVLA Perú, ha configurado un equipo comercial y técnico de adecuado nivel, incorporando a su plana a personal del mercado chileno y peruano con amplia experiencia en los ramos en que atiende. Cabe destacar que en 2019 se registraron cambios en la Gerencia General y en la Gerencia de Finanzas. Así, Juan Andrés Álamos Rojas asumió la Gerencia General a partir del diciembre de 2019, tomando la posta de Gonzalo Caillaux quien se desempeñó en el cargo por casi dos años; asimismo, Diego Jeanneau dejó la Gerencia de Finanzas luego de 19 meses en el cargo, para incorporarse como Gerente General de otra empresa del grupo (Uno Capital Perú), fue reemplazado por Raimundo Pérez Larrondo, quien además se desempeña como Gerente de Finanzas Corporativo de AVLA.

En junio de 2019, la empresa notificó como hecho de importancia que Landsberg Investments S.L. alcanzaría de manera indirecta una participación significativa en AVLA Perú (33.41% del capital social), lo cual se hizo efectivo en 15 de junio de 2019. A su vez, el control de dichas acciones pasará a ser propiedad del grupo de inversionistas internacionales de Landsberg Investments, integrados entre otros por DEG-Deutsche Investitions-Und Entwicklungsgesellschaft Mbh (DEG) y Altra Investments II GP, Inc (Altra).

Estrategia y Operaciones

Estrategia Corporativa

La incursión regional, iniciada en Perú, replica la estrategia desarrollada en los ramos de cauciones y seguros de crédito para Pymes en Chile desde el 2014, ampliándola hacia el segmento corporativo. Ésta se basa principalmente en los siguientes pilares: **i)** configuración de un equipo técnico de amplia experiencia en el segmento; **ii)** transferencia parcial del riesgo gracias a los contratos con reaseguradores reconocidos internacionalmente; **iii)** identificación de nichos de mercado dentro de su segmento en sectores menos explotados y por tanto con mayor potencial de crecimiento, lo que va de la mano con **iv)** la creación de productos acordes a las necesidades de dichos nichos, lo que propiciaría la diversificación de su oferta; y finalmente **v)** tiempos de respuesta ágiles y menores a los de la competencia.

Por su parte, los canales comerciales atraen operaciones desde dos fuentes, corredores de seguros y fuerza de venta interna.

Productos o Líneas de Negocio

AVLA Perú ofrece los siguientes productos:

- **Seguro de Caución / cartas fianza o Seguro de garantía**, garantizan el cumplimiento por parte del tomador o afianzado de la obligación contenida en un contrato o una disposición legal, y se obliga a pagar al acreedor de esta (el asegurado) los perjuicios que le haya ocasionado el incumplimiento de las obligaciones garantizadas, hasta por la suma determinada (monto asegurado). (A dic. 2019 representan el 80.5% de las primas).
- **Seguro de Crédito** protege a las empresas del riesgo de no pago de las cuentas por cobrar, tanto en el mercado nacional como en el internacional, causado por una insolvencia declarada (quiebra, cesación de pago con acreedores u otra situación similar) o por créditos impagos por más de 6 meses. Este producto incluye el **seguro de crédito a la exportación**, pudiéndose agregar, además, una cobertura adicional por riesgo político. (A dic. 2019 representan el 9.7%

de las primas).

- **Garantías Financieras:** Respalda el pago de un crédito otorgado a PYMES por parte de acreedores financieros con una fianza de pago y una garantía real inmobiliaria (A dic. 2019 representan el 9% de los ingresos).
- **Seguro de Ingeniería,** dentro de los cuales están principalmente: a) Todo Riesgo de Contratista, conocida como póliza CAR; b) Todo Riesgo Montaje, conocida como póliza EAR; c) Todo Riesgo de Maquinaria y Equipo de Contratista, conocida como póliza TREC. (A dic. 2019 representan el 6.7% de las primas).

Posición competitiva

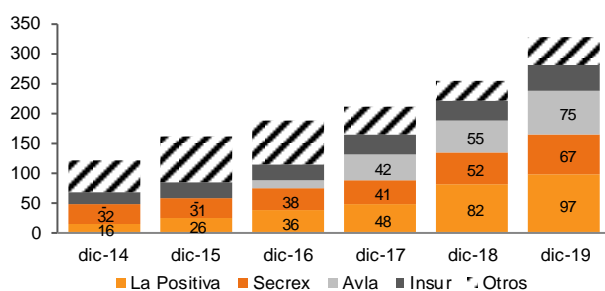
A diciembre de 2019 el sector seguros en el país está representado por dos grandes segmentos: Seguros Generales y Accidentes y Enfermedades (50.8%) y Seguros de Vida (49.2%), el negocio de AVLA Perú se encuentra enmarcado dentro de los Seguros Generales y Accidentes y Enfermedades, cuya participación pasó de 0.3% en 2016 a 1.30% a diciembre de 2019, ubicándose en el séptimo puesto de un total de 17 aseguradoras.

En lo que respecta a la participación en los rubros a los que se avoca¹⁵, la compañía mantiene una alta tasa de crecimiento, elevando el monto de las primas en 33.8%, sobre todo por el crecimiento del rubro cauciones (+37%), superando el crecimiento del mercado de cauciones (+30.1%), elevando su participación de 21.7% en diciembre de 2018 a 22.8% a diciembre de 2019.

En detalle de la evolución de los principales ramos donde participa la empresa se detalla a continuación:

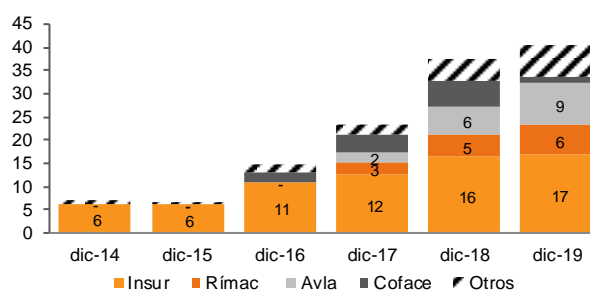
Participación en Cauciones: El ramo cauciones representa el 2.3% de las primas totales a diciembre de 2019, durante el periodo 2013-2017 creció a una tasa compuesta de 24.9%. En 2018 el sector aceleró el ritmo de crecimiento (+19.9%), luego que en 2017 el mercado desaceleró su expansión relacionado con problemas coyunturales del sector construcción¹⁶. Dichos efectos se fueron diluyendo en los siguientes meses, lo que permitió que para 2018 la demanda por cauciones retome un crecimiento más dinámico, existiendo la percepción que el riesgo del sector habría disminuido, el mercado mantuvo una tendencia positiva en 2019, cerrando el año con un crecimiento de 30.1%. Para AVLA Perú, este es el ramo más significativo, representando el 80.5% de sus primas (S/ 75.2 MM), contando con una participación de 22.8% en el mercado.

EVOLUCIÓN DEL RAMO CAUCIONES (S/ MM)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DEL RAMO CRÉDITO INTERNO (S/ MM)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Participación en Seguros de crédito Interno: El mercado de pólizas de crédito interno también ha registrado una evolución positiva en los últimos 5 años, con una tasa de crecimiento compuesta de 57.0%. Este ramo es menos representativo que el de cauciones dentro del mercado, participando del 0.3% a diciembre de 2019; sin embargo, tiene una baja penetración y se espera que continúe evolucionando favorablemente. Este ramo es el segundo más significativo para la empresa, proporcionando el 9.7% (S/ 9.0 MM) y una participación del 22.3% del segmento.

Participación en Todo Riesgo de Contratista (CAR): este ramo representa el 1.0% del total de primas, esta rama ha presentado una tendencia decreciente afectados por los problemas con las empresas del sector construcción; así, las primas cayeron de S/ 216.8 MM en 2015 a S/ 144.6 MM en 2019, cabe destacar que solo en 2019 se redujeron 22.3%. En el caso de AVLA Perú, sus pólizas en este segmento representa el 3.8% de las primas del ramo. Este producto representó el 5.9% de las primas de AVLA Perú a diciembre 2019 (S/ 5.5 MM).

Desempeño Técnico

Evolución del Primaje

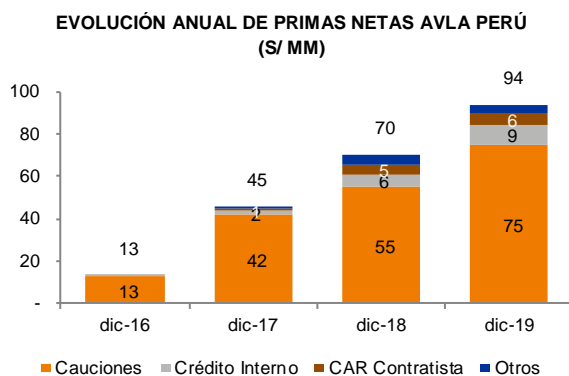
A diciembre de 2019 las primas netas sumaron S/ 93.5 MM, creciendo 33.8% respecto a diciembre de 2018, mientras que el mercado de seguros generales creció 9.0%, con lo cual la empresa ha podido superar el crecimiento de mercado desde el inicio de sus operaciones, incrementando de esta manera su participación de mercado, pasando de 1.5% en 2018 a 1.8% en 2019. El 48.9% de las primas fueron retenidas, manteniendo un índice de retención similar registrado en 2018.

¹⁵ Caución, Crédito Interno, Crédito de exportación y Todo Riesgo Equipo para Contratistas.

¹⁶ El mercado fue afectado por las denuncias de corrupción de ciertas empresas del sector construcción, lo cual generó la paralización de ciertas obras, afectando de esta manera a un mayor número de empresas.

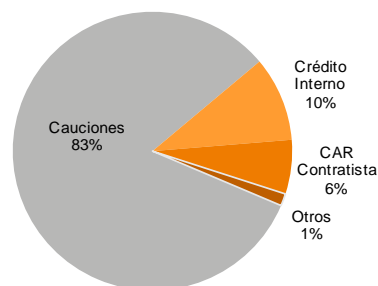
El crecimiento registrado por la compañía estuvo principalmente explicado por el incremento de su participación en el ramo de cauciones (+S/ 20.3 MM), las que representaron el 80.5% de las primas. Sin embargo, es necesario resaltar que, si bien las cauciones seguirán siendo el producto principal, la empresa ha reducido su dependencia de dicho ramo, que en 2017 representaba el 91.7% de sus primas. Para ello, a diciembre 2019 ha expandido sus suscripciones en los ramos crédito interno (+S/ 2.7 MM) y CAR para contratistas (+S/ 0.9 MM); sin embargo, cabe resaltar que, debido a la coyuntura del mercado, el ritmo de expansión de estos ramos se ha ralentizado con respecto a 2018.

Adicionalmente, la empresa participa del mercado de garantías financieras, lo que ha representado el 9% de los ingresos en 2019. Cabe destacar que estos ingresos no son registrados como primas sino como ingresos técnicos.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

COMPOSICIÓN DEL PRIMAJE POR RAMO AVLA PERÚ (DIC- 2019)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Con relación a la concentración por riesgo del ramo cauciones (principal producto de la empresa) los contratos públicos se mantienen como el principal sector atendido, representando el 95% del total. A nivel de clientes individuales, la concentración no mostró mayores variaciones; así, los 25 principales clientes explicaron el 25.0% de las primas (de cauciones). No obstante, la cesión de dichos clientes se encuentra alrededor del 90%. Sin embargo, se registró una mayor concentración en el cúmulo de empresas grandes o corporativas, pasando de representar el 45% del total de primas de cauciones en 2018 a representar el 59% en 2019, este comportamiento se explica por el incremento de los tickets elevados en cartas fianzas a clientes corporativos relacionados con eventos de poca probabilidad de ocurrencia como internamiento temporales¹⁷ o planes de cierre de mina¹⁸.

Cabe destacar que desde el segundo semestre de 2018 la compañía viene introduciendo dos nuevos productos (garantías financieras y productos relacionados al sector inmobiliario), lo que ayudarían a reducir la concentración del ramo cauciones; sin embargo, en el largo plazo la estrategia de la compañía mantendrá a las cauciones como el principal producto.

Siniestralidad

Los siniestros por primas de seguros netos sumaron S/ 67.4 MM (+S/ 22.1 MM, +48.8%) a diciembre de 2019. Con ello, el índice de siniestralidad directa anualizada se elevó a 72.1%, cifra superior a la registrada a diciembre de 2018 (64.8%). Si bien el incremento era previsible en la medida que el portafolio de primas vaya madurando, en 2019 el índice de siniestralidad superó el promedio de empresas comparables¹⁹ el cual se ubicó en 60.4%. El crecimiento de la siniestralidad fue explicado por la siniestralidad de crédito (+S/ 12.1 MM) en cauciones (+S/ 10.2 MM) y por fianzas para garantías financieras y un caso puntual de cauciones.

La empresa identificó deficiencias en la suscripción de garantías financieras, para enfrentar ello, reforzaron el equipo con nuevos cuadros; asimismo, se actualizó la política de suscripciones adecuando a su vez las recomendaciones de la SBS.

En el caso de la siniestralidad por cauciones, esta estuvo explicada por incumplimientos de contrato, sobre todo de un cliente puntal (S/ 11.4 MM), pero del cual se recuperó el 100% de fianza ejecutada.

Se debe indicar que la estrategia de la compañía se enfocará en la atomización del riesgo mediante la captación de pólizas con cúmulo promedio más bajo; sin embargo, debido a la coyuntura local, a diciembre de 2019 el porcentaje de primas de cauciones mayores a S/ 10 MM se elevó con relación al cierre de 2018. Ello debido a la suscripción de fianzas con clientes corporativos de baja probabilidad de siniestro como internamientos temporales o planes de cierre de mina. Pese a ello, la clasificadora hará el seguimiento a la evolución de la concentración de riesgo en pólizas de *ticket* alto, ya que, si bien se pueden tratar de pólizas con baja probabilidad de ejecución, un eventual siniestro puede tener un gran impacto en la siniestralidad directa.

La mayoría de los siniestros fueron asumidos por las reaseguradoras, debido a la política de cesión de la compañía, estableciéndose de esta manera una siniestralidad retenida anualizada de 38.2%, superior al promedio de las empresas comparables (24.1%). Si bien es cierto se esperaba un incremento la cifras de siniestralidad retenida, la calificadora

¹⁷ La carta fianza para el internamiento temporal es emitida a favor de la SUNAT como parte de las Garantías Aduaneras Operativas.

¹⁸ Para la ejecución plan de cierre de mina, el Minem exige la emisión de garantías, las cuales pueden ser cartas fianzas o pólizas de caución.

¹⁹ Se consideran todas las empresas que tienen colocaciones en los ramos en los que tiene presencia la compañía: Chubb Seguros, Insur, Secrex, incluyendo AVLA Perú.

monitoreará si el índice converge al promedio de sus comparables, teniendo en cuenta que políticas de reaseguro son similares entre ellas²⁰.

Reaseguradores

La aseguradora mantiene una política de reaseguros que cumple con los criterios exigidos por la normativa SBS. De esta manera, las reaseguradoras contratadas cuentan con una calificación de riesgo internacional vigente mayor al grado de inversión o mínimo requerido por el regulador.

AVLA Perú opera con 22 reaseguradoras internacionales con quienes maneja contratos de cuota parte y exceso de pérdida para los seguros de cauciones y de crédito a fin de mitigar su exposición al riesgo. Estos contratos se renuevan 1 vez por año, a través de un bróker internacional, y los encargados del plan de renovación, la supervisión y seguimiento de este son el Gerente General, el Gerente de Operaciones y Tecnología y el Jefe de Gestión Integral de Riesgos. Las empresas reaseguradoras cumplen con la calificación de riesgo mínima exigida por la SBS, en el siguiente cuadro se presenta el detalle de las 10 principales reaseguradoras, las cuales representan el 96.5% del total de primas cedidas.

PRINCIPALES REASEGURADORES DE AVLA PERÚ (DICIEMBRE 2019)

Reaseguradoras	País	Clasificación
Catlin Group	Suiza	A+
Partner Re	Irlanda	A
Arch	Irlanda	A+
Endurance	Inglaterra	A
Beazley	EEUU	A
Allied World	EEUU	A-
Underwriting Members of Lloyd's, Sindicato 4472 Liberty	-	A+
Sirius International	Bélgica	A3
Underwriting Members of Lloyd's, Sindicato 4000 (Pembroke)	-	A+

Fuente: AVLA Perú / **Elaboración:** PCR

Margen Técnico

En 2019 el resultado técnico bruto se ubicó en S/ 37.3 MM, registrando un crecimiento de 37.6% debido a que el aumento de las primas ganadas (+S/ 11.3 MM) superó ampliamente el incremento en la siniestralidad neta (+S/ 3.3 MM); en un contexto en el que la empresa aun cuenta con una cartera de primas en maduración, sin embargo, el índice de siniestralidad retenida ya superó al promedio de empresas comparables, por lo que en el futuro el crecimiento del margen técnico tendería a reducirse como es de esperarse.

Los gastos en comisiones registraron un incremento de 39.9% (+S/ 1.9 MM) respecto a diciembre de 2018, relacionado con el incremento la suscripción de primas. De otro lado, se aprecian incrementos importantes tanto en los ingresos como en los gastos técnicos (+S/ 3.6 MM y +S/ 3.8 MM, respectivamente), lo cual está relacionado con el incremento de la suscripción y provisiones de garantías financieras.

De esta manera el resultado técnico neto se ubicó en S/ 30.5 MM (+36.0%), con lo cual el ratio del resultado técnico anualizado sobre las primas retenidas anualizadas se ubicó en 66.7%, por encima del promedio de las empresas comparables (60.8%), sin embargo, se destaca que en línea con el incremento de la siniestralidad este indicador viene convergiendo con el promedio de las comparables.

Desempeño Financiero

Gestión de Inversiones

Portafolio

A diciembre de 2019 el total del portafolio de inversiones elegibles sumó S/ 56.2 MM (+50.9% con relación a dic.2018), y se conformó por Instrumentos Representativos de Deuda (45.0%), Efectivos y Depósitos (32.3%), Primas por Cobrar y Préstamos con Garantía de Pólizas de Seguros de Vida (22.7%). Cabe destacar que la principal diferencia en relación con el portafolio al cierre de 2018 fue el incremento de las inversiones en renta fija (+S/ 9.4 MM), y el incremento de efectivo y depósitos (+S/ 8.4 MM).

Política de Inversiones

AVLA Perú cuenta con una Política de Inversiones enfocada a la preservación del capital. El Directorio es el responsable de aprobar, evaluar y controlar su cumplimiento²¹. Asimismo, existe un Comité de Inversiones conformado por tres miembros nombrados por el Directorio, quienes se encargan de analizar las decisiones de inversión tomadas; asimismo, forman parte del Comité de Inversiones sin derecho a voto el Gerente General, el Gerente de Administración y Finanzas, y el Jefe de Riesgos, ello para evitar posibles conflictos de interés²².

Además de la Política de Inversiones, se cuenta con un Manual de Inversiones y con un Plan Anual de Inversiones, documentos que contemplan la gestión de riesgos financieros, operativos y legales, donde se imponen límites sobre la base de las obligaciones técnicas para mantener una diversificación del portafolio.

Para el periodo 2019 el portafolio de inversiones tenía una composición proyectada de: i) Caja y Depósitos (38%), ii) Renta Fija (40%) y iii) Fondos (22%). Adicionalmente la Política de Inversiones establece las siguientes limitaciones: i)

²⁰ Como se mencionó previamente, la empresa logró el recupero del 100% de un importante siniestro en cauciones, ello condujo una importante reducción de la siniestralidad incurrida. Si se toma en cuenta el ratio de siniestralidad incurrida sobre primas retenidas, Avla registra un índice de 17.3%, por debajo del promedio de las empresas comparables (21.1%).

²¹ Según la Política de Inversiones

²² Según el Plan Anual de Inversiones 2019.

geográficos: se podrá invertir en activos emitidos localmente (Perú) y en bonos soberanos chilenos, ii) por sector: se limita la inversión en 10 sectores²³, iii) grupo económico: hasta 15%, el cual se reduce a 7% en el caso que las contrapartes pertenezcan al mismo grupo económico, iv) por emisor: hasta 7%, excepto instituciones financieras locales con calificación de riesgo mínima de "A" en FF²⁴, cuyo límite será de 10%, v) fondos de una sola sociedad Administradora: hasta 20%, y vi) Inmuebles: hasta 5%. Cualquier excepción de inversión sobre estipulado en dichos documentos, deberá ser previamente aprobada por el comité de inversiones; asimismo podrá invertir en cualquiera de los instrumentos mencionados con anterioridad, siempre que se cumpla con los límites de Inversión establecidos por la SBS, para cubrir con las obligaciones técnicas.

Adicionalmente, se tiene como objetivo que el 90% de cartera esté denominada en soles y el 10% en dólares estadounidenses. A nivel geográfico, las inversiones se limitarán a emisiones locales (Perú) y en bonos soberanos chilenos.

Gestión de Riesgos

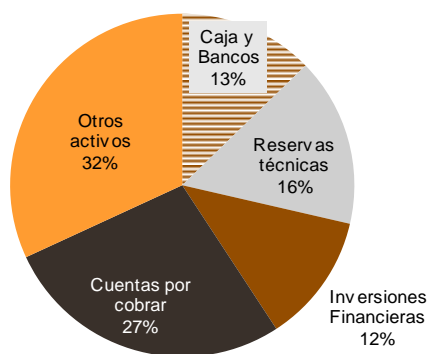
i) Riesgo de Mercado: se ha realizado la diversificación de las inversiones dentro de los límites y con una estructuración del portafolio de inversiones a plazos mayores:

- Riesgo de Tasa de interés: Se refiere al riesgo generado por cambios en las tasas de interés de las inversiones realizadas, así como el correspondiente riesgo de reinversión a una tasa menor. Para minimizar este último, la Compañía mantiene diversas inversiones de corto y mediano plazo de tal manera que logre calzar los flujos de activos y pasivos.
- Riesgo de tipo de cambio: A la fecha de evaluación, AVLA Perú no utilizó instrumentos financieros para cubrir este riesgo, debido a que, en opinión de la Gerencia, existe un calce en las transacciones de la posición activa y pasiva en moneda extranjera, por lo cual una posible fluctuación del sol frente al dólar estadounidense no impactaría significativamente en los resultados de las operaciones de la compañía. Asimismo, a diciembre de 2019 registró una pérdida neta por diferencia en cambio por S/ 5.6 miles. La gerencia estima que una devaluación de sol en 5% hubiera reducido la utilidad antes de impuestos se hubiera reducido en S/ 122.9 miles, mientras que con una devaluación de 10% la caída hubiera sido de S/ 245.9 miles.

ii) Riesgo de Liquidez: La compañía controla su riesgo de liquidez mediante el calce de flujos de ingresos y egresos futuros, y adicionalmente mantiene un nivel de caja estructural (monto mínimo objetivo) que le permite afrontar requerimientos de liquidez inesperados. Los instrumentos más líquidos de las inversiones elegibles (caja y depósitos) representaron el 30% a diciembre de 2019, elevándose ligeramente su participación en relación con diciembre 2018 (26.4%).

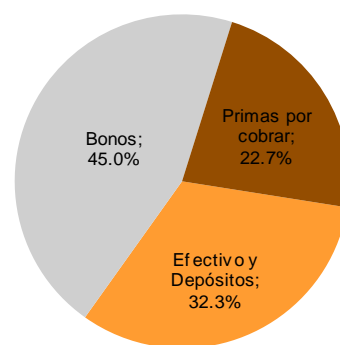
iii) Riesgo de Crédito: A diciembre de 2019 las clasificaciones de los activos financieros fueron: Para Efectivo y Equivalentes: entidades financieras y bancos clasificados en, entre A+ y B+; para inversiones a valor razonable, entre AA+ y AA- y para inversiones disponibles para la venta: van de A- a AAA en instrumentos de largo plazo y de 2 a 1+ para instrumentos de corto plazo.

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO A DICIEMBRE 2019 (%)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

INVERSIONES ELEGIBLES APLICADAS A DICIEMBRE 2019 (%)



Fuente: SBS, AVLA Perú / Elaboración: PCR

Obligaciones Técnicas:

Las obligaciones técnicas (OT) se situaron en S/ 35.5 MM, creciendo 37.4% (+S/ 9.7 MM) respecto a diciembre de 2018, debido principalmente al incremento del requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de crédito (+S/ 3.2 MM), seguido del aumento de patrimonio de solvencia (+S/ 2.8 MM), relacionado con el crecimiento de las primas.

Como se mencionó previamente, las inversiones elegibles aplicadas, que son destinadas a cubrir dichas obligaciones técnicas, estas alcanzaron los S/ 56.2 MM (dic. 2018: S/ 37.3 MM), generando un superávit de S/ 20.7 MM. Este superávit de inversión se refleja en el ratio de cobertura de obligaciones técnicas –medido como la participación de las inversiones y activos elegibles aplicados respecto de las obligaciones técnicas– el cual se situó en 1.58x en el periodo en evaluación, ubicándose por encima del promedio de mercado (1.08x) de las empresas comparables (1.39x).

Gestión

²³ Energía, Materiales, Industrial, Productos de consumo no básico, Productos de primera necesidad, Salud, Finanzas, Tecnología de la información, Telecomunicaciones, y Servicios de Utilidad Pública.

²⁴ FF: Fortaleza Financiera

A diciembre de 2019, la empresa contaba con 44 meses de funcionamiento, manteniéndose aun en la fase de expansión, por lo que se aprecian movimientos significativos en las cuentas del activo y del pasivo. De esta manera se observa que el Activo Total (AT) se expandió 75.1% al cierre del 2019, ubicándose en S/ 161.5 MM.; el cual estuvo conformado por Activo Corriente (AC) en 73.7% y Activo No Corriente (ANC) en 26.3% (dic.18: 72.2% y 27.8% respectivamente).

Este movimiento se sustenta principalmente en el incremento del AC en 78.8% (+S/ 54.4 MM), debido al crecimiento de las cuentas por cobrar diversas (+S/ 14.7 MM), ante el aumento de los intereses por cobrar de inversiones (+S/ 13.9 MM) que representan intereses devengados de inversiones²⁵ y por el incremento de las cuentas por cobrar a reaseguros y coaseguros (+S/ 11.5 MM), en ambos casos relacionados con el crecimiento de las primas.

Por otro lado, se tiene que el Pasivo Total (65.7% del AT), estuvo conformado en un 66.7% por Pasivo Corriente (PC) y 33.3% por Pasivo No Corriente (PNC), (dic. 18: 49.9% y 50.1% respectivamente), ubicándose en S/ 106.1 MM, lo que significó un incremento de 75.2% respecto a diciembre de 2018. En detalle se tiene que el PC se aumentó en 134% por el incremento de las cuentas por pagar a reaseguros y coaseguros (+S/ 24.4 MM) y reservas técnicas por siniestros (S/ 11.3%), relacionadas con el crecimiento de las primas.

Finalmente, se debe mencionar que el patrimonio se situó en S/ 51.1 MM (34.1% del AT), conformado principalmente por: Capital Social (54.1%) representado por S/ 29.9 MM, el cual incluye el incremento de capital por S/ 8.5 MM producto de la capitalización de utilidades de periodos anteriores. Mientras que el patrimonio es completado por S/ 23.6 MM de resultados del ejercicio.

Liquidez

El indicador más amplio de liquidez, el ratio de liquidez corriente²⁶ se ubicó en 1.82x (dic. 2018: 2.31x), mientras que la liquidez efectiva fue de 0.30x (dic. 2018: 0.41x), mostrando una adecuada posición ante posibles requerimientos de liquidez, con niveles similares a los de las empresas comparables.

La mejora del indicador de liquidez corriente fue explicada por el aumento del activo corriente (+S/ 52.4 MM), en particular por el aumento de las cuentas por cobrar diversas y activo por reservas técnicas a cargo de reaseguros, mientras que el pasivo corriente registró un crecimiento menor (+S/ 40.5 MM), ante el incremento de las cuentas por pagar a reaseguros y coaseguradores, así como el aumento de las reservas técnicas por siniestros. En tanto, la liquidez efectiva se redujo producto del aumento del pasivo corriente, mientras que el nivel de caja registró solo un ligero incremento.

Resultados

Para impulsar el crecimiento de los ingresos en la actual fase de expansión, la empresa aún mantiene incrementos importantes de los gastos administrativos (24.7%, +5.1 MM respecto a dic.2018), sobre todo por los mayores gastos de personal (+17.6%, +S/ 2.5 MM), en línea con la estrategia de expansión de la compañía. De esta manera los gastos el Índice de manejo administrativo²⁷ fue de 58.6%, por encima del promedio del mercado (18.5%) y de las empresas comparables (41.8%), debido a que la empresa cuenta con una fuerza de ventas superior para impulsar directamente las ventas, en contraste con el mayor uso de *brokers* por parte de las empresas comparables.

Los ingresos financieros provenientes del portafolio de inversiones y de las contragarantías financieras²⁸ registró un resultado positivo de S/ 29.4 MM, creciendo 135.1% con relación a diciembre 2018. Ello producto del incremento de las inversiones elegibles (+S/ 18.9 MM respecto a dic. 2018) para poder cubrir las obligaciones técnicas, así como el incremento de las contragarantías. Así, el ratio de resultado de inversiones sobre inversiones promedio se ubicó en 71.6% (dic. 2018: 48.1%), resultado por encima del promedio de mercado (7.3%) y de las empresas comparables (29.2%).

Con ello, el resultado a diciembre de 2019 se ubicó en S/ 23.6 MM, superando toda la utilidad registrada en 2018 (S/ 10.0 MM). Cabe destacar que la compañía tiene como política interna capitalizar las utilidades conforme el crecimiento de la compañía lo requiera. Dados estos resultados, tanto el ROE como el ROA anualizados fueron positivos y se ubicaron en 54.4% y 19.6%, respectivamente.

Solvencia y Cobertura

El 29 de marzo de 2019 la JGA aprobó la capitalización de utilidades de 2018, por S/ 8.5 MM. Con ello, el capital social se elevó a S/ 29.9 MM. Adicionalmente, se contabilizaron S/ 23.6 MM de resultado del ejercicio. De esta manera, a diciembre de 2019 el patrimonio se elevó a S/ 55.4 MM, un incremento de 74.8% respecto a diciembre de 2018.

De otro lado, los requerimientos patrimoniales²⁹ alcanzaron los S/ 19.9 MM, mayor en S/ 6.9 MM, producto del incremento del margen de solvencia³⁰ ante crecimiento de las primas totales, el cual se elevó a S/ 10.9 MM, así como por el incremento de S/ 3.2 MM del patrimonio efectivo vinculado al riesgo crediticio. Tras ello, los indicadores de cobertura de requerimientos patrimoniales y de endeudamiento, son superiores a la unidad, ubicándose en 1.93x y 2.51x, respectivamente; encontrándose por debajo del promedio de las empresas comparables, las que se ubicaron en 2.45x y 3.25x respectivamente.

²⁵ Fondos mutuos, bonos corporativos y financieros, papeles comerciales, y otras inversiones. Estas inversiones son registradas como cuentas de orden ya que están constituidas con las garantías líquidas recibidas por los clientes de productos de seguros de caución.

²⁶ Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente): Disponibilidad de bienes, valores y derechos de corto plazo para pagar obligaciones de corto plazo, en número de veces.

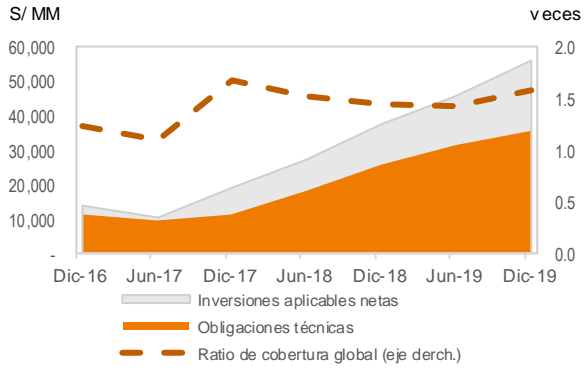
²⁷ Definido como Gastos de Administración Anualizados / Primas Retenidas Anualizadas.

²⁸ Estas son contragarantías financieras exigidas por AVLA para la emisión de las cartas fianzas. Estos fondos son invertidos de renta fija o depósitos a plazo.

²⁹ Como resultado de la suma del Patrimonio de Solvencia (S/ 10.9 MM), Fondo de Garantía (S/ 3.8 MM) y Patrimonio Efectivo Asignado a Riesgo de Crédito (S/ 5.1 MM).

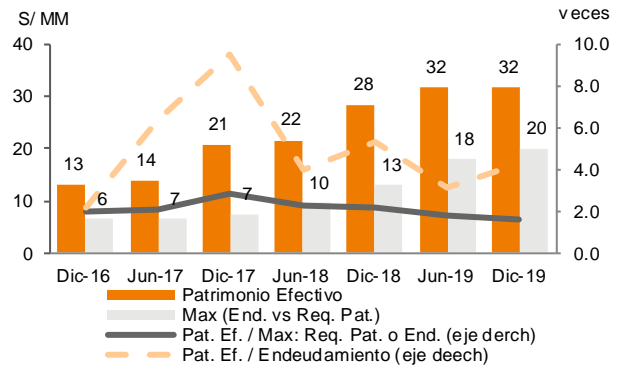
³⁰ El margen de solvencia, que le permite a la aseguradora hacer frente a posibles situaciones de exceso de siniestralidad no previstas en la constitución de las reservas técnicas

COBERTURA



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

PATRIMONIO EFECTIVO VS. MAX (REQ. PAT. O ENDEUDAMIENTO)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Anexo

Avla Perú Compañía de Seguros S.A.	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Estado de Situación (PEN, Miles)				
Disponibilidades	13,492	22,696	24,659	40,196
Deudores por primas	704	10,627	18,490	21,828
Inversiones elegibles aplicadas	14,044	18,958	37,263	56,248
Activo Corriente	15,498	40,883	66,560	118,978
Inversiones en valores e inmuebles	477	3,102	3,002	5,638
Activo No Corriente	13,242	26,501	25,666	42,499
Activo Total	28,740	67,385	92,226	161,477
Cuentas por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores (neto)	4,700	17,225	18,349	42,763
Reservas de corto plazo	1,317	690	3,991	15,303
Pasivo Corriente	6,523	20,647	30,213	70,706
Pasivos diferidos	148	989	4,925	7,651
Reservas de largo plazo	8,762	19,884	23,000	23,562
Pasivo No Corriente	9,096	22,944	30,323	35,376
Pasivo Total	15,619	43,591	60,536	106,082
Capital Social	13,983	13,983	21,435	29,945
Patrimonio Efectivo	13,118	20,763	28,449	38,473
Patrimonio	13,122	22,306	31,690	55,395
Estado de Ganancias y Pérdidas (PEN Miles)				
Primas retenidas	6,691	23,554	34,453	45,772
Siniestros retenidos	-405	-2,874	-6,386	-17,476
Ajuste de reservas técnicas de primas retenidas	-4,401	256	-2,320	-599
Comisiones netas	-1,011	-3,165	-4,803	-6,721
Resultado técnico	3,809	18,130	22,444	30,533
Resultado de inversiones	420	8,081	11,822	27,028
Gastos administrativos	-5,131	-15,024	-20,608	-25,691
Resultado de operación	-902	11,186	13,658	31,870
Participaciones, Impuestos y Otros Gastos	153	-2,968	-3,596	-8,236
Utilidad (Pérdida) neta	-749	8,218	10,062	23,634
Indicadores				
Solvencia (veces)				
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	2.02	2.82	2.18	1.93
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	2.20	9.48	5.30	2.51
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos Generales	94.63	19.18	7.57	1.58
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	0.67	0.96	0.79	1.01
Pasivo Total / Patrimonio Contable	1.19	1.95	1.91	1.94
Siniestros Retenidos (12M) / Patr. Contable Promedio	0.03	0.16	0.25	0.40
Gestión (%)				
Índice de Retención de Riesgos (12M)	52.8%	51.9%	49.3%	48.9%
Índice Combinado (12M)	97.9%	89.5%	98.2%	111.4%
Índice de Manejo Administrativo (12M)	76.7%	63.9%	65.7%	58.6%
Índice de Agenciamiento (12M)	8.0%	7.0%	6.9%	7.2%
Siniestralidad (%)				
Siniestralidad Directa (12M)	10.4%	15.4%	64.8%	72.1%
Siniestralidad Cedida (12M)	15.3%	18.9%	109.8%	104.5%
Rentabilidad (%)				
Resultado Técnico / Primas Retenidas (12M)	56.9%	77.0%	65.1%	66.7%
Resultado de Inversiones / Inversiones Promedio (12M)	3.2%	48.4%	48.1%	71.7%
Resultado de Inversiones / Primas Retenidas (12M)	6.3%	34.3%	34.3%	59.0%
ROE	-6.0%	46.1%	38.8%	54.4%
ROA	-3.9%	20.4%	13.8%	19.6%
Liquidez (veces)				
Liquidez Corriente	2.38	1.91	2.31	1.82
Liquidez Efectiva	0.42	0.54	0.41	0.30

Fuente: SBS / Elaboración: PCR