

SECREX COMPAÑÍA DE SEGUROS DE CRÉDITO Y GARANTÍAS S.A.

Informe con EEFF¹ de 31 de diciembre de 2018				Fecha de comité: 28 de marzo del 2019		
Periodicidad de actualización: Semestral				Sector Seguros - Ramos Generales, Perú		
Fecha de información	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-18	dic-18
Fecha de comité	20/03/2015	16/03/2016	30/03/2017	27/03/2018	27/09/2018	28/03/2019
Fortaleza Financiera	PEA	PEA	PEA	PEA	PEA	PEA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Equipo de Análisis		
Gian Yauri gyauri@ratingspcr.com	Daicy Peña dpena@ratingspcr.com	(511) 208-2530

Significado de la calificación

Categoría 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 la PEA a la PED podrán ser diferenciadas mediante signos (+/-) para distinguir a las instituciones en categorías intermedias.

"La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor 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 en "PEA" de SECREX Compañía de Seguros de Crédito y Garantías S.A. La decisión se sustenta en el posicionamiento que mantiene al ser uno de los principales actores del mercado en los ramos a los que se dirige; así como el adecuado manejo de la política de inversiones. Asimismo, considera el soporte y sinergias que recibe del grupo CESCE. Como principales limitantes a la presente calificación, se considera la sensibilidad al comportamiento del sector construcción y la coyuntura política dado su concentración en el ramo de cauciones; así como el incremento sostenido que viene presentando en los niveles de siniestralidad.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento y participación de mercado.** Dado el aumento de competidores, en los últimos años Secrex viene disminuyendo su participación en los ramos en los que opera, principalmente en créditos de exportación y cauciones. Sin embargo, se dio una recuperación en el nivel consolidado de sus primas (+28.2%), de esta manera ocupó el segundo lugar entre sus competidores directos en el *ranking* de primas consolidadas a dic-18.
- **Mejora significativa en el resultado técnico:** El resultado técnico neto se amplió en +70.9%, dada la mayor producción de primas y el retroceso importante de los gastos técnicos diversos en 27.7%, y pese al incremento de los siniestros. De esta manera, se dio un impacto positivo en el ROE (30.4%) y ROA (12.7%), los que registraron los niveles más altos del periodo de estudio 2014-2018.
- **Política conservadora de inversiones con resultados favorables.** La compañía mantiene una política de inversiones a corto y mediano plazo, con adecuados niveles de calce y liquidez, que permiten hacer frente a posibles pagos de siniestros a lo largo del año. Las inversiones de la aseguradora se dirigen a instrumentos con alta calidad crediticia², compuesto principalmente por fondos mutuos (30.1%), bonos corporativos (19.2%), depósitos (25.1%), bonos del sistema financiero (8.2%) y otros, manteniendo una posición conservadora con instrumentos de buena calidad crediticia y dentro de los límites de su política de inversiones.
- **Respaldo del Grupo Económico CESCE.** Secrex forma parte de la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación S.A. Cía de Seguros y Reaseguros (CESCE) a través del Consorcio Internacional de Aseguradoras de Crédito (CIAC), quien es el accionista mayoritario de la empresa, con el 97.12% de participación. CESCE (A-) cuenta con más de 40 años de experiencia y se encuentra presente en once países entre Europa y Latinoamérica. El vínculo a un Consorcio con gran respaldo patrimonial le ha brindado una mayor flexibilidad financiera y tecnológica, derivada de las sinergias desarrolladas por la vinculación con su grupo económico.

¹ EEFF auditados.

² Inversiones disponibles para la venta (Internacional: BB+ hasta A-, Local: A hasta AAA). Inversiones a valor razonable con cambio de resultados (Local: A+ hasta AA+)

- **Concentración en el rubro de cauciones.** SECREX ocupa la tercera posición en el rubro de cauciones, contando así con un *market share* de 20.6%, representado este producto el 94.1% de sus primas. Asimismo, se considera la promoción de nuevos productos en el rubro cauciones, que permitieron incrementar las primas de dicho riesgo en 27.9% respecto al 2017.
- **Sensibilidad al comportamiento del sector construcción y coyuntura política:** Dado el *core* de negocio en el cual se dirige principalmente la aseguradora es en el mercado de cauciones (94.1% del portafolio), por lo que se presenta sensibilidad al comportamiento del sector construcción, el que a su vez se ve afectado por eventos políticos adversos y de corrupción.
- **Incremento de los niveles de siniestralidad:** Durante el 2018 los siniestros se incrementaron en 33.1% en términos interanuales, debido tanto a un incremento en la frecuencia, como en la severidad. Los principales siniestros, estuvieron relacionados a eventos de empresas del sector construcción. Al respecto se realizará el seguimiento correspondiente a la evolución de dicha variable.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de Clasificación de riesgo de obligaciones de compañías de seguros generales vigentes, el cual fue aprobado en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados al 31 de diciembre de los periodos 2014-2018.
- **Producción y Siniestralidad:** Primas de Seguros Netas y Retenidas según riesgo, Siniestros de Primas de Seguros Netas y Retenidas según riesgo. Indicadores oficiales publicados por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).
- **Riesgo de Inversiones:** Detalle de Inversiones Elegibles, Medición de riesgo de renta variable.
- **Riesgo de Liquidez:** Indicadores de liquidez publicados por la SBS.
- **Riesgo de Solvencia:** Solvencia, Endeudamiento y Patrimonio.
- **Riesgo de Reaseguro:** Detalle de Reaseguros e información de reaseguros.
- **Riesgo Operativo:** Seguimiento del Plan Estratégico y Manual de Gestión Para la continuidad del Negocio.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información presentada.
- **Limitaciones Potenciales:** i) Al corte de evaluación los siniestros se han incrementado de manera significativa (+33.1%), al respecto la clasificadora realizará el seguimiento correspondiente de la evolución de dicha variable.

Hechos de Importancia

- El 27 de marzo de 2019, se nombra a la Sra. Glenda Isela Valverde Montalva como Gerente de Asesoría Jurídica.
- El 14 de febrero de 2019, en JGA se aprobó entre otros temas: i) Ratificar a los miembros del Directorio. ii) Aplicación de la distribución de utilidades.
- El 24 de setiembre de 2018, se nombró al Sr. Amadeo García Aste como Oficial de Cumplimiento Normativo y a la Sra. Teresa Marianne Parra Casas como Oficial de Cumplimiento del Sistema de Prevención de LA/FT.
- El 28 de mayo de 2018, se nombró al Sr. Amadeo García Aste como Oficial de Cumplimiento y a la Sra. Teresa Marianne Parra Casas como Oficial de Cumplimiento Normativo.
- El 26 de abril de 2018, se nombró al Sr. Pedro Luis Regata Cuesta como Vicepresidente del directorio. Asimismo, se nombró como directores a los Sres. Cristóbal Iribas Revilla y María Dolores García Grande.
- El 20 de abril de 2018, se informó sobre la renuncia del Sr. Luis Antonio Ibáñez Guzmán y la Sra. Rosa María Lis de Miguel a los cargos de Vicepresidente del directorio y Directora, respectivamente.
- El 15 de febrero de 2018, en Junta General de Accionistas (JGA) se aprobó: i) la política de dividendos que establece, entre otros acuerdos, la distribución cuando menos del 20% de las utilidades anuales pudiendo inclusive llegar a 100%. Sin embargo, el Directorio podrá recomendar distribuir un porcentaje menor en caso se presenten requerimientos legales, normativos o para cubrir el crecimiento comercial y prudencial de la compañía. ii) la designación del Sr. Pedro Luis Regata Cuesta como miembro del Directorio. iii) distribuir S/ 5.43MM de dividendos correspondientes al 90% de utilidades del ejercicio 2017, el dividendo por acción será de S/0.3851171.

Entorno Local

El crecimiento de la producción nacional en 2018 fue de 3.9%, cifra ligeramente superior a la expectativa del mercado al cierre de 2017 (3.7%). A nivel sectorial, la manufactura, otros servicios, la actividad agropecuaria y la construcción fueron los que más contribuyeron a la expansión de la economía. En contraste, la actividad minera registró una contracción debido a la reducción de las leyes del mineral extraído.

El 2018 estuvo marcado por una coyuntura política agitada, en la que el presidente electo tuvo que renunciar por denuncias de corrupción, por lo que en marzo asumió el primer vicepresidente sin contar con una mayoría en el Congreso. Pese a ello, el Ejecutivo supo manejar la situación, pudiendo tomar ciertas medidas, entre ellas el apoyo a la inversión privada. Producto de ello que luego de registrarse un deterioro de las expectativas de crecimiento de la economía en el primer trimestre de 2018, estas mejoraron en los trimestres posteriores.

Según el BCRP, para 2019 la economía mantendría el mismo ritmo de crecimiento (4.0%), explicado principalmente por el mayor dinamismo de las exportaciones (+4.7%), relacionadas a la recuperación de las exportaciones de cobre.

Mientras que también se espera una expansión de la demanda interna, destacando el crecimiento del consumo privado (+3.7%) y de la inversión privada (+6.5%).

Uno de los cambios más importantes observados en la economía peruana fue la recuperación de la inversión privada a partir de 2018, luego que entre 2014 y 2016 registran contracciones y en 2017 mostrara un crecimiento marginal. Se espera que nuevas inversiones se concreten en los próximos años, por lo que el BCRP proyecta incrementos superiores al 6% para los próximos dos años. Entre los sectores que recibirían mayores inversiones entre 2019 y 2020 destacan: minería US\$ 9.8 miles de MM), infraestructura (US\$ 4.4 miles de MM) y energía (US\$ 1.0 miles de MM).

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL*	
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PBI (var. %)	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.0%	3.9%	3.3%
PBI Electricidad & Agua (var. % real)	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	4.0%	4.0%
PBI Minería e Hidrocarb. (var. % real)	-0.9%	9.5%	16.3%	3.2%	-1.3%	5.2%	2.5%
Minería metálica (var. % real)	-2.1%	15.5%	21.2%	4.2%	-1.5%	5.3%	3.0%
PBI Construcción (var. % real)	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.3%	5.4%	6.9%	7.5%
Inflación (var. % IPC)	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.2%	2.1%	2.0%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	2.84	3.19	3.38	3.26	3.36	3.40	3.40

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR
*BCRP, Reporte de inflación de diciembre 2018

Análisis Sectorial

Primas

Al cierre del año 2018, las Primas de Seguro Netas (PSN) registraron el valor de S/ 12,869 millones, creciendo 13.6% respecto a 2017. Cabe destacar que desde inicios del año 2017, se revirtió la tendencia decreciente en la producción dados los cambios normativos que afectaron al sector, como la aprobación de la Ley N°30425, normativa que permite el retiro de hasta el 95.5% del Fondo de Pensiones, que impactó de forma significativa del riesgo de renta de jubilados.

Los seguros de Vida alcanzaron los S/ 62,720 MM, creciendo 17.1% y representando el 48.7% del mercado de seguros. Por su parte, los seguros Generales alcanzaron los S/ 47,653 MM, avanzando 9.8% y participando del 37.0% del mercado de seguros en 2018. Finalmente, el ramo de Accidentes y Generales sumó S/ 1,831 MM, creciendo 12.3%, y representado el 14.2% restante.

Siniestralidad

Los indicadores de siniestralidad directa se vienen recuperando favorablemente en todas sus categorías. Si bien estos índices aún no llegan a los niveles presentados antes del 2016 (49.5% en diciembre de 2016), en la medida que el primaje se incrementa y se liberan los siniestros estos mejorarán. Al cierre del 2018, el índice de siniestralidad directa disminuyó a 53.5% (71.8% en diciembre de 2017), el menor nivel presentado desde marzo de 2017.

El monto de los siniestros presentados en el 2018 fue de S/ 6,879 millones, 15.0% menos que el de diciembre de 2017, a consecuencia de que los siniestros de Ramos Generales Cayeron 47.4%, debido a que los sub-ramos Incendio, Terremoto y Caución presentaron menores siniestros.

Esta recuperación se viene dando paulatinamente luego de que el Fenómeno del Niños afectará en el 2017 los siniestros de los sub ramos generales de incendio y maquinaria, y además se ejecutaron diversas cartas fianzas generadas por la terminación del contrato de concesión del Gasoducto Sur Peruano y por los incumplimientos de empresas constructoras relacionadas con los casos de corrupción, lo que en conjunto generó qué aumentara la siniestralidad en el rubro de cauciones.

Rentabilidad

Por su parte, dado el incremento de las PSN en 13.6%, el resultado técnico bruto aumentó 30.7%. Asimismo, pese a que las comisiones también crecieron interanualmente (+41.0%); el Índice de agenciamiento subió a 14.8%, luego de ubicarse en 12.9% en diciembre del 2017.

Finalmente, el sector presentó una utilidad neta de S/1,051.1 millones, incrementándose en 25.2% interanualmente como consecuencia del impacto favorable de la mayor colocación de primas (+13.6%), menores gastos técnicos diversos (-9.0%) y un mayor desempeño de los ingresos de inversiones (+6.0%). Todos estos resultados se vieron reflejados en un mayor nivel del ROE (dic-17: 18.9% vs dic-18: 30.4%).

Aspectos Fundamentales

Reseña

La Compañía fue constituida en 1980 con el objeto de realizar operaciones de comercio exterior bajo la denominación de Compañía Peruana de Seguros de Crédito a la Exportación. Posteriormente, en Junta General de Accionistas celebrada en 1994, se acordó modificar su razón social por Compañía de Seguros de Créditos y Garantías S.A. (en adelante Secrex, la Compañía o la Aseguradora). Asimismo, se acordó que opere en los demás ramos de seguros de crédito y caución.

Desde sus inicios la Compañía tuvo como misión principal brindar protección al comercio exterior y otorgar las coberturas necesarias tanto a los exportadores como a las instituciones financieras. Actualmente, las líneas de operación de la Aseguradora se han incrementado notablemente, llegando a financiar coberturas de crédito y cauciones

de importantes sectores económicos del país, permitiéndose así competir el liderazgo en seguros de créditos y garantías.

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que Secrex tiene un nivel de desempeño aceptable³, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa tiene identificado a sus grupos de interés. Por otro lado, realiza algunas acciones puntuales mediante las cuales promueve la eficiencia energética y el reciclaje, tales como implementación de un sistema inteligente ahorrador de energía y ha instalado puntos de reciclaje de papelería, así como plásticos y tapas; adicionalmente realiza acciones que promuevan el uso racional del agua. No obstante, la empresa no realiza evaluaciones ambientales de sus proveedores.

Con relación al aspecto social, la empresa realiza acciones que promueven la igualdad de oportunidades, las que se recogen en el Reglamento Interno de Trabajo. Por otro lado, la empresa cumple totalmente con la legislación vigente respecto a los beneficios sociales otorgados a sus trabajadores, e incluso otorga beneficios adicionales. Asimismo, la empresa realiza acciones puntuales para promover su participación en la comunidad. Finalmente, Secrex cuenta con un código de ética formalmente aprobado.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Secrex tiene un nivel de desempeño óptimo⁴ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Secrex es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. Al 31 de diciembre del 2018, el Capital Social suscrito y pagado asciende a S/ 14'093,417, contando con un patrimonio total de S/ 39'510,455, el cual incluye: el Capital Social, las Reservas Legales y los Resultados Acumulados. A la fecha de evaluación, Secrex tiene 3 accionistas, detallados a continuación.

ACCIONARIADO (DICIEMBRE 2018)

Accionistas	País	Participación (%)
Consorcio Internacional de Aseguradoras de Crédito (CIAC)	España	97.125%
La Positiva Compañía de Seguros y Reaseguros	Perú	2.206%
La Positiva Vida Cía. De Seguros	Perú	0.669%
Total		100.00%

Fuente: SECRESX / Elaboración: PCR

En noviembre de 2013 CIAC consolida su participación accionaria desde su ingreso en el año 2000, al poseer el 97.037% de las acciones, ampliándola a 97.125% en el 2015. Tras el cambio de accionistas, Secrex ha reforzado su posición ganada en el mercado peruano, dada su pertenencia a un Consorcio con gran respaldo patrimonial (Grupo CESCE). A su vez, esto le ha brindado una mayor flexibilidad financiera y tecnológica, derivada de las sinergias desarrolladas por la vinculación con su grupo económico.

Según su Estatuto Social, sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia. El Directorio está conformado por 6 miembros, con diferentes especialidades y está presidido por el Sr. Raúl Ferrero Costa, abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú, con Postgrado en Desarrollo Económico y Administrativo de la Universidad de Leeds, Inglaterra, y Doctor en Derecho por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, miembro del Directorio de varias empresas, y es socio del Estudio Ferrero-Abogados. Asimismo, se cuenta con dos comités de apoyo: el Comité de Auditoría y el Comité de Riesgos.

Por su parte, la Gerencia General se encuentra a cargo del señor Javier Guzmán – Barrón Escobedo, quien es Ingeniero Civil por la Pontificia Universidad Católica del Perú, con maestría en Administración y negocios en Lubin Graduate School of Business Pace University. Asimismo, posee más de 15 años de experiencia en gestión de seguros desempeñando cargos como Director de Caucciones y Fianzas en MAPFRE Perú; Gerente Regional de Crédito Hipotecario en el Banco del Trabajo y Gerente de Proyectos en Futuro Invest.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL (DICIEMBRE 2018)

DIRECTORIO*		PLANA GERENCIAL	
Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
Raúl Ferrero Costa	Presidente	Javier Guzmán-Barrón Escobedo	Gerente General
Pedro Luis Regata Cuesta	Vicepresidente	Marianne Parra Casas	Gerente de Administración y Finanzas
María Dolores García Grande	Director	Amadeo García Aste	Gerente Técnico
Jaime Pérez Rodríguez	Director	Rosa Costa Campos	Sub Gerente de Contabilidad
Juan Antonio Giannoni Murga	Director	Raúl Del Solar Velando	Sub Gerente Comercial
Cristóbal Iribas Revilla	Director	Glenda Valverde Montalva	Jefe de Asesoría Jurídica
		Renzo Ramos García	Auditor Interno
		Oswaldo Cohaila Bravo	Gerente de Riesgos

Fuente: SMV Elaboración: PCR

Grupo Económico

Secrex forma parte de la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación S.A. Cía de Seguros y Reaseguros (CESCE) a través de Consorcio Internacional de Aseguradoras de Crédito (CIAC), el cual se constituyó con el objetivo de buscar negocios de inversión en el sector de créditos y caucciones, así como para el soporte de estas. Participan en el accionariado de CIAC las siguientes empresas:

³ Categoría RSE4 en una escala de 06 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁴ Categoría GC2 en una escala de 06 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIADO DE CIAC (DICIEMBRE 2018)

Accionistas	Part. (%)
CESCE	63.12%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	10.92%
Banco Santander Central Hispano	10.92%
Münchener Rück	15.04%
Total	100.00%

Fuente: SBS, SECREX / Elaboración: PCR

CESCE cuenta con más de 40 años de experiencia, iniciando operaciones con el objetivo de gestionar el Seguro de Crédito a la Exportación por cuenta del estado y proporcionar una herramienta de financiación para la expansión internacional de las empresas españolas. En ese sentido, CESCE es especialista en la Gestión Integral del Riesgo, ofreciendo un servicio que abarca todas las fases del negocio, dentro de las cuales se considera: Respaldo patrimonial mediante el seguro de crédito, prospección inteligente del mercado, coste ajustado a la calidad del riesgo, información comercial de clientes, análisis de comportamiento de pagos de deudores, y gestión de cobro.

Actualmente CESCE se encuentra presente en once países entre Europa y Latinoamérica; en este último posee operaciones en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela. CESCE es una empresa de capital mixto con participación mayoritaria del Estado (50.25%), además de la participación de bancos (45.85%), y compañías privadas de seguros españolas (3.9%) y en marzo 2018 su calificación de largo plazo otorgada por una calificadora internacional de riesgo tuvo un *upgrade* al pasar de BBB a A- con perspectiva estable, dado el *upgrade* realizado a la calificación internacional de España.

Operaciones y Estrategias

Productos

La Aseguradora se desenvuelve en los ramos de cauciones, crédito interno y crédito a la exportación, los que se encuentran enmarcados en el rubro de seguros generales.

El seguro de crédito para ventas internas tiene por objeto dotar de cobertura al vendedor frente a los riesgos comerciales a los que se enfrenta al realizar una venta a crédito, protegiéndolo de los riesgos de impago de sus compradores.

El seguro de crédito a la exportación tiene por objeto dotar de cobertura al exportador frente a los riesgos comerciales a los que se enfrenta en una operación de venta a crédito, protegiéndolo de los riesgos de impago de sus compradores y fomentando de esta manera las exportaciones del país.

El seguro de caución / Cartas Fianza es para garantizar el cumplimiento de ciertas obligaciones adquiridas por el tomador del seguro, frente a los acreedores de esas obligaciones, quienes resultarán siendo los asegurados. Dentro de las cauciones que ofrece SECREX, se tiene:

- Póliza de Caución en Garantía y cartas fianza para Obras Públicas, Servicios y suministros.
- Póliza de Caución en Garantía para Obras Privadas.
- Póliza de Caución en Garantía de Admisión temporal para perfeccionamiento activo.
- Póliza de Caución en Garantía de Importación Temporal.
- Póliza de Caución en Garantía de Almacenes Aduaneros.
- Póliza de Caución en Garantía de Restitución de Derechos Arancelarios.
- Póliza de Caución en Garantía Agencia de Aduanas.
- Caución en Garantía de obtención y redención de Notas de Crédito Negociable.

Estrategia Corporativa

En principio, SECREX desarrolla un modelo de negocio que busca aportar valor a sus clientes mediante la innovación en productos y un sistema de mejora continua. Los pilares en los que se asienta su desarrollo son los siguientes:

- Excelencia Operativa: Prestación de un servicio multicanal con fuerte base tecnológica.
- Liderazgo de Producto: Productos diferenciados de la competencia.
- Foco en el Cliente: Orientado a atender las necesidades del cliente.

Dentro del plan estratégico a diciembre 2018, la Compañía tiene como objetivo principal lograr una mayor cartera de clientes en todos los ramos, ampliando su posicionamiento geográficamente y manteniendo su foco objetivo de medianas y pequeñas empresas, con un nivel de siniestralidad controlada realizando un seguimiento y vigilancia continuo.

En el desarrollo de su estrategia, la compañía ha tomado en cuenta las perspectivas relacionadas con el entorno económico y su evolución histórica; recoge la visión de modelo de negocio del grupo CESCE, principal accionista de CIAC, permitiéndose aprovechar las sinergias con el Grupo. De igual manera, Secrex difundió una nueva imagen institucional y a la par estandarizó criterios, procedimientos y políticas para desarrollarse en el mercado, mejorar la entrega de servicio y fortalecer sus competencias técnicas. Finalmente, la aseguradora reconoce la importancia de generar valor a través de productos innovadores y diferenciados con el fin de atender las necesidades de las empresas, que tienen la importante tarea de gestionar el crédito comercial a través de la optimización de ventas, gestión de créditos para eliminar la morosidad y mejorar su liquidez y solvencia.

Posición Competitiva

El ramo de seguros generales es el segundo más importante del sector asegurador peruano, representando el 37.0% de las primas netas a diciembre 2018, 1.3% menos que en diciembre 2017. Secrex ocupó la posición 8 del *ranking* de un total de 14 aseguradoras⁵, avanzando una posición en términos interanuales con un incremento 28.2% de sus primas netas. En lo que respecta a la participación en los rubros a los que se avoca (cauciones, seguros de crédito interno y de exportación de manera agregada), la Compañía se posicionó en el segundo lugar del *ranking*, mejorando en una posición y cerrando con una participación del 18.4% del total.

En cuanto a su participación por ramo, se tiene el siguiente detalle:

Seguros de Caución y Cartas Fianza: al corte de evaluación en el ramo de cauciones presentó un crecimiento significativo al avanzar en 19.9% en términos interanuales, representando el 5.3% de las primas netas del sector en ramos generales al corte del periodo de evaluación (dic-17: 4.9%). Este crecimiento estuvo potenciado por la migración de cartas fianza atendidas por la Banca Múltiple a las aseguradoras dado el incremento de la competencia⁶. En este ramo Secrex ocupó la 3ra posición de ocho aseguradoras, con el 20.6% de participación, manteniendo su posición respecto a dic-17.

Seguros de Crédito Interno: el mercado de pólizas de crédito interno muestra un crecimiento importante en el último año, expandiéndose en 60.4% en términos interanuales, representando el 0.8% del total de primas del sector en ramos generales al corte del periodo de evaluación (dic-17: 0.5%). En este ramo Secrex ha aumentado su participación al pasar de 3.9% en dic-17 a 5.0% a dic-18, debido al incremento de su primaje en 28.2%, siendo el segundo ramo con mayor participación (dic-18: 3.4%).

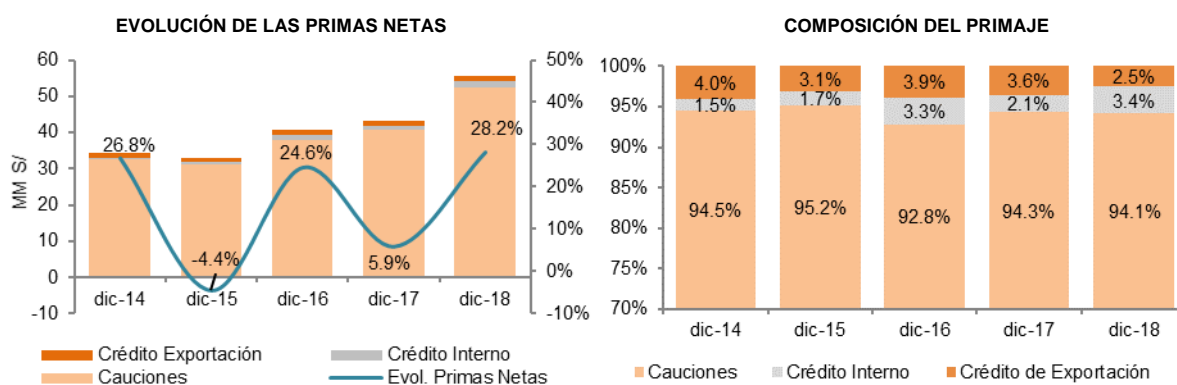
Seguros de Crédito a la Exportación: finalmente, los créditos de exportación también mostraron un mejor desempeño creciendo 27.3% en los últimos 12 meses, representando el 0.2% de las pólizas del sector al periodo de corte de evaluación (dic-17: 0.2%). En este ramo Secrex sigue disminuyendo su participación dada la alta competencia, pasando de 19.2% en dic-17 a 13.5%, siendo la tercera del *ranking* de 5 participantes, con un retroceso de sus primas de 10.5%.

Desempeño Técnico

Evolución del Primaje

El desempeño de las primas netas de Secrex en el último año ha sido positivo de manera consolidada, pese al contexto de mayor competencia y complejo panorama político local, creciendo en 28.2% interanualmente, cerrando en S/ 55.50MM. Este avance estuvo explicado principalmente por el ramo de cauciones, que se incrementó en 27.9% y siendo el más representativo de la cartera con el 94.1% del total, compensó el retroceso del ramo de créditos de exportación por -10.5%, pasando a ser el tercer ramo en importancia (2.5%); finalmente, el ramo de créditos internos se amplió en 106.2%, y participó del 3.4% del portafolio.

En la misma línea, la Aseguradora registró un mayor nivel de primas retenidas (+41.8%), las que totalizaron S/ 31.28MM a dic-18, mientras que las primas cedidas se ampliaron en 14.0%, cerrando en S/ 24.22MM. En detalle se tiene que el índice de retención se incrementó en los tres ramos: en cauciones, pasó de 51.5% a 57.1% en los últimos doce meses; mientras que en los ramos de créditos internos y de exportación aumentaron en 1.4 p.p. y 0.6 p.p., ubicándose en 51.1% y 37.1%, respectivamente. Cabe señalar, que los niveles de retención exhibidos por la empresa se encuentran basados en las políticas internas y en las negociaciones pactadas con sus reaseguradores.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Asimismo, el crecimiento de la producción de primas netas generó un mayor reconocimiento de reservas técnicas por primas de S/ +2.79MM (+33.6%) en términos interanuales, acumulando S/ 11.09MM al corte de evaluación, y representando el 12.0% del activo. Este tipo de reserva está comprendida por una parte de las primas retenidas con el objetivo de cubrir las obligaciones que provienen de las primas por el periodo de vigencia de la póliza. En la misma línea, las cuentas por cobrar por operaciones de seguros mostraron un ligero retroceso de 1.0%, ubicándose en S/ 7.72MM (8.4% del activo) a diciembre 2018.

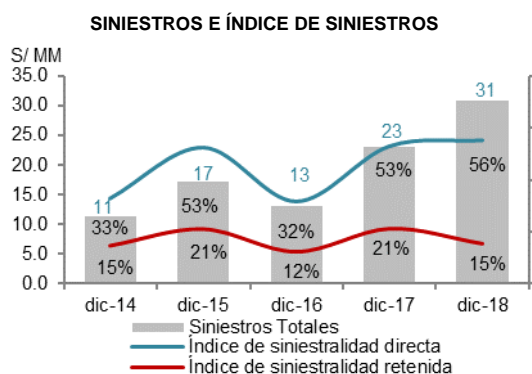
⁵ Rímac, Pacífico, Mapfre Perú, La Positiva, Chubb, Cardif, Insur, Avla Perú, Secrex, Interseguro, HDI Seguros, Coface, Liberty y Crecer.

⁶ Los actores en dicho ramo de seguros han pasado de 4 a 8 en los últimos 8 años.

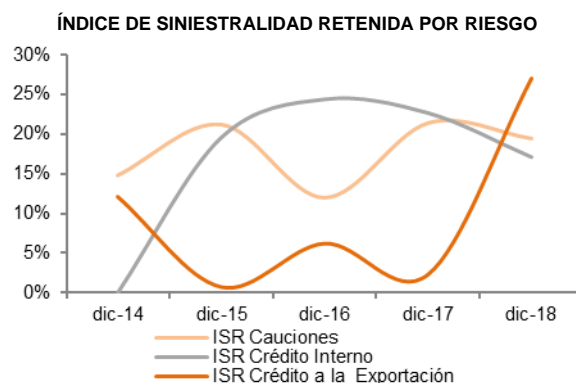
Siniestralidad

La siniestralidad total de la Aseguradora a dic-18 mostró un aumento de 33.1% en términos interanuales, ubicándose en S/ 31.45MM con un indicador de 59.8%⁷ (dic-17: S/ 23.62MM). Este aumento se debió tanto a una mayor frecuencia como a una mayor severidad, de los cuales resaltan cinco clientes, cuatro de los cuales pertenecen al sector construcción. Así, en el ramo de cauciones, la siniestralidad total se incrementó en 30.4%, explicando así el retroceso de dicho indicador en Secrex. Asimismo, Los ramos de crédito interno y de exportación, contribuyeron con el 2.6% y 2.3% de la siniestralidad total de la empresa a dic-18 (dic-17: 2.2% y 0.3%, respectivamente).

El índice de cesión de riesgos (ICR) de la Compañía a dic-18 fue de 43.6% respecto a dic-17: 49.1%, retrocediendo en 5.5 p.p. Asimismo, la siniestralidad retenida fue mucho menos significativa a la total, ubicándose en S/ 6.12MM, 32.1% más que en dic-17. Cabe señalar, que dicho indicador estuvo dentro del promedio de sus principales comparables⁸.



Fuente: SBS, SECRESX / Elaboración: PCR



Fuente: SBS, SECRESX / Elaboración: PCR

Reaseguros

SECRESX trabaja con 13 compañías de reaseguro, cuya calificación mínima a dic-18 es de A-, cumpliendo el requerimiento del regulador de no tener reaseguradores con calificaciones por debajo del grado de inversión. En detalle se tiene que los contratos son de modalidad cuota parte, facultativos y además cuentan con un contrato de exceso de pérdida que limitan los siniestros a un monto fijo. Los principales son:

REASEGURADORES (DICIEMBRE 2018)

Reaseguradores	País	Clasificación
CESCE	España	A-
SWISS RE	Suiza	AA-
MUNCHENER RUCK	Alemania	AA-
HANNOVER RE	Alemania	AA-
SCOR SE	Francia	AA-
AXIS RE	Suiza	A+
MAPFRE RE	España	A
ARCH RE EUROPE	Irlanda	A+
R+V VERSICHERUNG A	Alemania	AA-
OTROS		

Fuente: SECRESX / Elaboración: PCR

Las cuentas por cobrar a reaseguradoras fueron de S/ 8.4MM a dic-17, mientras que al corte de evaluación se registró S/ 15.3MM, incrementándose en 83.0% en términos interanuales, estando estas cuentas asociadas a siniestros por cobrar bajo contratos de reaseguro automático, exceso de pérdida y/o cuota parte. Estos saldos se encuentran en negociación con los reaseguradores y dentro del plazo de cobro vigente.

Por otra parte, las cuentas por pagar a reaseguradoras fueron S/ 19.27MM y están compuestas por cuentas por pagar de reaseguro automático, primas por pagar de reaseguro facultativo y recuperos de siniestros. Las cuentas por pagar provenientes de reaseguro automático incluyen principalmente las primas de los contratos de exceso de pérdida y/o cuota parte y el ajuste de primas de reinstalación de los contratos vigentes. Las primas por pagar de reaseguro facultativo incluyen los contratos facultativos proporcionales por contratos de seguros cedidos donde Secrex transfirió al reasegurador un porcentaje o importe de riesgo individual, sobre la base de la prima emitida y la cobertura es por el periodo del contrato de seguro emitido.

Resultado Técnico

La mayor producción de primas netas (+28.9%), se debió a que la compañía se basó en orientar el servicio al cliente y en redes de corredores de seguros, logrando incorporar clientes globales, además del fortalecimiento de las oficinas ubicadas en provincia y por la suscripción de convenios con corredores líderes con presencia en varios departamentos del país, asimismo el mayor nivel de siniestros totales (+33.1%) que se registró al cierre del año, no fue impedimento para que el margen técnico bruto se incrementará de manera significativa, avanzando en 29.6% respecto al mismo

⁷ Siniestros de Primas de Seguros Netos / Primas de Seguros Netas.

⁸ Promedio de todas las cuatro empresas que participan de los mismos ramos.

periodo del año anterior. En detalle se tiene que las primas ganadas crecieron en 30.7%, alcanzando los S/ 28.57MM, representando el 49.8% de las primas netas, mientras que los siniestros incurridos netos fueron aumentaron en 34.3%, consumiendo el 11.1% de las primas netas (dic-17: 10.7%).

Desempeño Financiero

Gestión de Inversiones

Política de Inversiones

La política general de inversiones de la empresa se enmarca en las políticas de gestión de activos adecuados a los requerimientos y exigencias de los entes reguladores y de su casa matriz. Por otra parte, la empresa se rige en base a principios de inversión como calce, estabilidad, seguridad, rentabilidad, diversificación y liquidez.

Actualmente, Secrex orienta sus inversiones en instrumentos de renta fija (depósitos a plazo, papeles comerciales, certificados de depósitos negociables, bonos y fondos mutuos con subyacente en renta fija), con una mayor ponderación en el mercado nacional. En ese sentido, las proporciones aplicables a las inversiones elegibles son:

POLÍTICA DE INVERSIONES ELEGIBLES

Instrumentos	Parámetros				
	% Mdo. Nacional	% del Total	% Mdo. Extranjero	% del Total	Total
Renta Fija y Fondos Mutuos no accionarios	No menor al 60%	No menor al 36%	Entre 95 y 100%	Entre 38 y 40%	No menor al 74%
Acciones y Fondos Mutuos accionarios	Hasta 20%	Hasta 12%	Hasta 5%	Hasta 2%	No mayor al 14%
Inmobiliario	Hasta 20%	Hasta 12%	--	--	No mayor al 12%
Total	100%	No menor al 60%	100%	No mayor al 40%	100%

Fuente: SECRESX / Elaboración: PCR

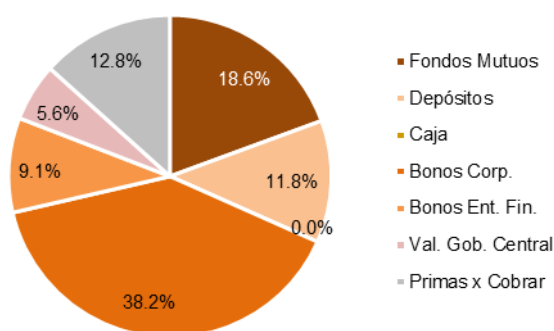
Gestión y Portafolio

Al corte de evaluación la Compañía presenta un portafolio de inversiones elegibles aplicadas de S/ 20.92MM, siendo mayor al de dic-17 (+23.8%). Éste estuvo compuesto por fondos mutuos (18.6%), bonos corporativos (38.2%), depósitos (11.8%), bonos del sistema financiero (9.1%), valores del gobierno central (5.6%), caja (0.1%), certificados de depósitos negociables (3.9%) y primas por cobrar (12.8%) del total de las inversiones elegibles aplicadas. Asimismo, el 85.0% de las inversiones se realizaron en el mercado local y se observa que se mantiene una posición conservadora con instrumentos de buena calidad crediticia y dentro de los límites de su política de inversiones.

En cuanto a la distribución del portafolio por sector económico, la Aseguradora presentó una distribución del portafolio total orientada principalmente a fondos mutuos e instrumentos del sistema financiero⁹ con el 30.1% y 33.3%, respectivamente, y posiciones menores en telecomunicaciones (4.7%), energía (4.0%), gobierno central (2.6%), y otros por el 6.4% restante.

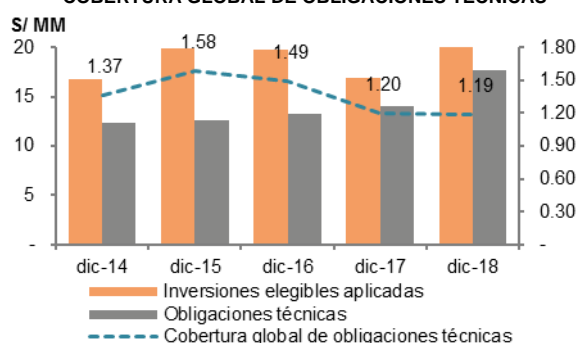
Asimismo, en cuanto a la rentabilidad de las inversiones, los indicadores anualizados de resultados de inversiones respecto a inversiones promedio y a las primas retenidas, disminuyeron en 2.6 p.p. y 12.8 p.p., ubicándose en 23.1% y 28.7%, respectivamente, empero manteniéndose por encima del promedio de las comparables de 20.8% y 22.6%, respectivamente. En la misma línea, los resultados de inversiones decrecieron ligeramente por 2.0% cerrando dic-18 en S/ 8.98MM.

INVERSIONES ELEGIBLES APLICADAS (%)



Fuente: SECRESX / Elaboración: PCR

COBERTURA GLOBAL DE OBLIGACIONES TÉCNICAS



Fuente: SECRESX / Elaboración: PCR

En relación al ratio de cobertura global de obligaciones técnicas, -el cual permite evaluar la manera en la que la Compañía hace frente a sus obligaciones con asegurados más los compromisos técnicos usando sus inversiones elegibles¹⁰, se redujo levemente al pasar de 1.20 veces en dic-17 a 1.19 veces al corte de evaluación, cerrando con el menor indicador del periodo de evaluación 2014-2018, debido al incremento de las obligaciones técnicas en 25.3%, siendo el componente que más creció las reservas técnicas de riesgos en curso (S/ +1.29MM), siniestros pendientes (S/ 0.39MM) y el Patrimonio en solvencia por mayor base de primas (S/ +1.33MM); y dado el crecimiento del nivel de inversiones elegibles aplicadas en 23.8%, se registró un *superávit* de inversión de S/ 3.20MM (dic-17: S/ 2.83MM).

⁹ Depósitos en entidades financieras + Bonos de instituciones financieras.

¹⁰ Netas de obligaciones financieras de corto y largo plazo

Liquidez

A diciembre 2018, los indicadores de liquidez de Secrex se mantienen en niveles adecuados y respecto al año anterior, no registraron variaciones significativas. Así, la liquidez corriente cerró en 1.72 veces, mientras que la efectiva se ubicó en 0.43 veces (dic-17: 1.88 y 0.35 veces, cada una). Cabe señalar que dichos indicadores se encuentran por debajo del promedio de las empresas directamente comparables, con indicadores de 2.3 y 0.5 veces, respectivamente al corte de evaluación.

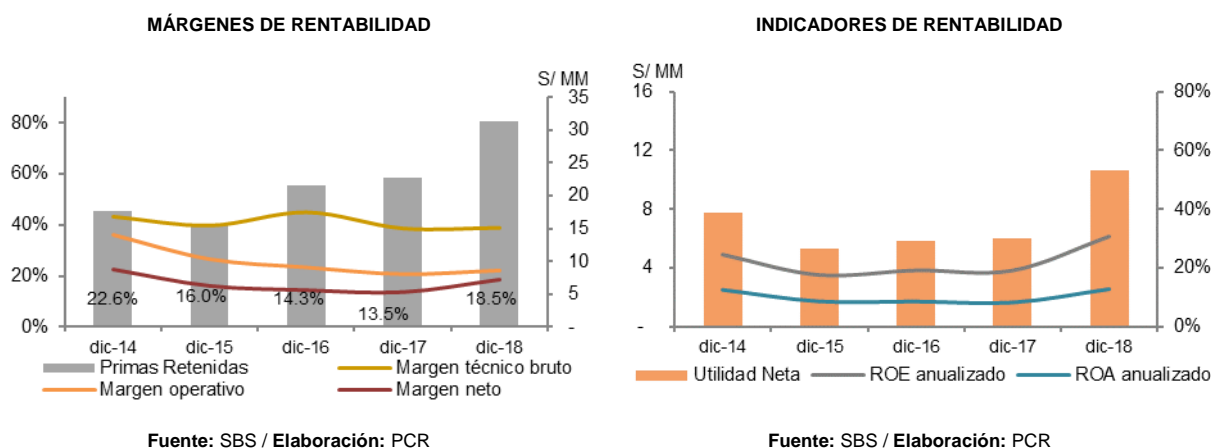
Rentabilidad

El resultado de operación se amplió de manera significativa (+37.7%), apoyado adicionalmente por un menor nivel de gastos técnicos diversos, el que pasó de representar el 13.6% de las primas netas en dic-17 a 7.7% al corte de evaluación, dada la menor provisión de cobranza dudosa por la mejora de la cartera y la gestión de cobranza realizada por la Aseguradora.

En la misma línea, el resultado antes de impuesto a la renta en dic-18 se ubicó en S/ 14.54MM creciendo en 46.3% en términos interanuales, debido al mayor resultado técnico neto (+70.9%) y pese avance de los gastos de administración, los que crecieron en 34.3% relacionados principalmente a la contratación de personal en el área comercial. Así, el resultado de operaciones representó el 22.1% de las primas netas (dic-17: 20.7%).

Asimismo, no se registraron otras partidas no recurrentes que afectaran el desempeño, por lo que el resultado neto cerró en S/ 10.63MM. Consecuentemente, el desempeño de los indicadores de ROE y ROA anualizados se incrementaron en 11.5 p.p. y 4.3 p.p. cada uno, cerrando en 30.4% y 12.7%, respectivamente.

En cuanto al desempeño de los indicadores de gestión, estos presentaron también una mejora pese al mayor nivel de gastos administrativos, de esta manera, el Índice de manejo administrativo se ubicó en 43.3%, mientras que el ratio combinado cerró en 75.8% (dic-17: 52.6% y 88.2%, respectivamente), ambos por debajo del promedio de las comparables, que se situaron en 84.8% y 122.5%, cada uno.

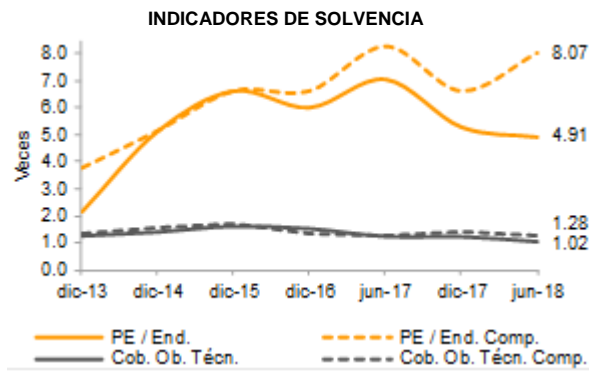


Solvencia y Capitalización

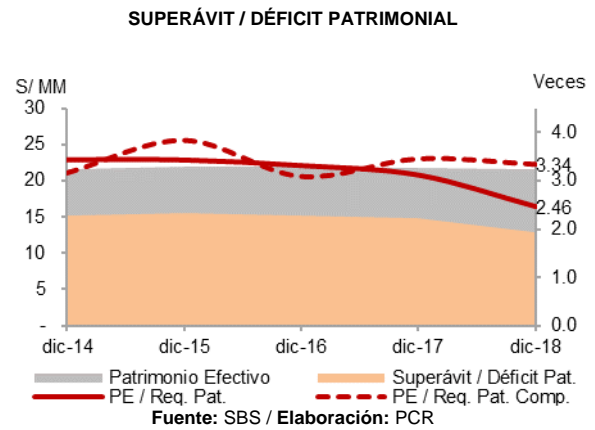
El patrimonio se incrementó en S/ 4.99MM respecto al cierre de diciembre 2017 (+14.5% en términos interanuales), debido principalmente al resultado del ejercicio 2018.

Consecuentemente, el patrimonio efectivo al corte de evaluación mostró un crecimiento por 5.3%; sin embargo, los requerimientos patrimoniales se incrementaron en mayor medida al avanzar en 25.5%, impulsados principalmente por el avance de las operaciones de la Compañía. De esta manera, los indicadores de Patrimonio Efectivo a Requerimiento Patrimonial y Endeudamiento mostraron un retroceso, al pasar de 3.11 y 5.28 veces en dic-17 a 2.46 y 2.69 veces al corte de evaluación, ubicándose por debajo del promedio de las empresas directamente comparables, que cerraron en 3.64 y 5.78 veces. Asimismo, dado que se mantienen reservas facultativas dentro del patrimonio efectivo, por el 12.4% del mismo, se realizó un ajuste a ambos indicadores, los que pasaron a 2.72 y 4.58 veces, manteniéndose en niveles adecuados.

Finalmente, la cobertura de obligaciones técnicas se ajustó al ubicarse en 1.19 veces, mientras que los indicadores de apalancamiento crecieron por el mayor nivel de operaciones, cerrando dic-18 en 1.16 veces para el ratio de Reservas técnicas a Patrimonio Efectivo y 1.33 veces en el caso de Pasivo a Patrimonio (dic-17: 0.38 y 1.26 veces, respectivamente).



Fuente: SBS / Elaboración: PCR



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Política de Dividendos

En febrero del 2018 la Junta General de Accionistas aprobó la Política de Dividendos para los periodos 2018 y 2019, la cual consiste en los siguientes términos:

- Se deberán distribuir al menos el 20% de las utilidades anuales, pudiendo inclusive llegar hasta el 100% de las mismas.
- Las utilidades se distribuirán dentro de los primeros 60 días del ejercicio siguiente y una vez obtenidos los resultados financieros de la compañía.
- No se distribuirán dividendos a cuenta.
- El Directorio podrá recomendar a la Junta de Accionistas distribuir un porcentaje menor al 20%, de presentarse requerimientos legales, normativos o para cubrir el crecimiento comercial y prudencial de la compañía.
- La política será revisada con una periodicidad de cada 2 años. En caso no se presenten cambios a las mismas se mantendrán vigentes de manera automática por sendos periodos bianuales consecutivos.

SECREX COMPAÑÍA DE SEGUROS DE CRÉDITO Y GARANTÍAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
ACTIVO CORRIENTE	47,117	47,086	52,549	66,247	74,457
Caja y Bancos	12,059	11,068	15,816	13,952	14,353
Valores Negociables	16,177	14,014	14,810	22,311	17,681
Cuentas por Cobrar por Operaciones de Seguros (neto)	5,847	5,533	7,492	7,797	7,720
Cuentas por Cobrar a Reaseguradores y Coaseguradores	2,069	5,344	1,667	8,358	15,296
Activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores	7,799	8,590	9,291	9,398	10,834
ACTIVO NO CORRIENTE	13,026	14,806	13,647	11,834	17,849
Activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores	3,207	3,411	3,820	4,164	5,662
Inversiones en Valores (neto)	8,416	9,014	8,165	6,176	10,212
Inmuebles, Muebles y Equipos (neto)	731	932	908	857	741
TOTAL ACTIVO	60,143	61,893	66,196	78,081	92,306
PASIVO CORRIENTE	20,403	23,392	24,446	35,162	41,511
Tributos, Participaciones y Cts. por Pagar Diversas	2,309	2,720	2,645	3,795	8,205
Cuentas por Pagar a Intermediarios y Auxiliares	1,859	394	873	-	-
Cuentas por Pagar a Asegurados	813	4,962	1,193	-	-
Cuentas por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores	4,862	3,503	7,651	19,156	19,268
Reservas Técnicas por Siniestros	10,560	11,281	12,084	12,210	14,038
PASIVO NO CORRIENTE	6,493	6,945	7,688	8,406	11,285
Reservas Técnicas por Primas	6,374	6,785	7,607	8,302	11,094
TOTAL PASIVO	26,896	30,337	32,134	43,568	52,795
PATRIMONIO	33,247	31,555	34,062	34,512	39,510
Capital Social	14,093	14,093	14,093	14,093	14,093
ESTADO DE RESULTADOS	25.1%	-1.9%	19.7%	9.3%	25.3%
PRIMAS GANADAS NETAS	17,289	16,287	20,523	21,869	28,574
Total Primas Netas del Ejercicio	33,997	33,351	39,909	43,630	54,650
Total Primas Cedidas Netas del Ejercicio	-16,708	-17,064	-19,386	-21,761	-26,076
SINIESTROS INCURRIDOS NETOS	-2,426	-3,277	-2,095	-4,751	-6,381
Siniestros de Primas de Seguros Netos	-11,353	-17,298	-13,050	-23,620	-31,449
RESULTADO TÉCNICO BRUTO	14,863	13,011	18,428	17,118	22,193
Comisiones Netas	-2,563	-398	-3,014	-3,220	-4,057
RESULTADO TÉCNICO	14,126	13,158	12,704	9,925	16,966
Resultado de Inversiones	7,130	6,193	7,411	9,162	8,979
Gastos de Administración	-8,908	-10,656	-10,586	-9,878	-13,265
RESULTADO DE OPERACIÓN	12,348	8,695	9,529	9,208	12,680
Impuesto a la Renta	-4,590	-3,434	-3,678	-3,910	-3,912
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO	7,758	5,260	5,850	6,031	10,628
Indicadores Financieros	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Solvencia (veces)					
Patrimonio Efectivo / Req. Patrimoniales	3.43	3.42	3.31	3.11	2.46
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	5.13	6.61	6.00	5.28	2.69
Cobertura Global de Obligaciones Técnicas	1.37	1.58	1.49	1.20	1.19
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	0.3	0.31	0.35	0.38	1.16
Pasivo/ Patrimonio	0.85	0.96	0.94	1.26	1.33
Gestión (%)					
Índice de retención de riesgos	50.9%	48.8%	51.4%	51.0%	56.4%
Índice Combinado (%)	87.3%	97.5%	85.8%	88.2%	75.8%
Índice de Manejo Administrativo (%)	58.0%	74.2%	59.2%	52.6%	43.3%
Índice de Agenciamiento (%)	7.5%	1.2%	7.4%	7.4%	7.3%
Período promedio de cobro de primas (días)	81	80	62	67	54
Siniestralidad (%)					
Siniestralidad total (12M)	33.1%	52.7%	31.9%	53.2%	55.5%
Siniestralidad cedida (12M)	52.2%	83.1%	52.7%	86.6%	101.9%
Siniestralidad retenida (12M)	14.6%	20.9%	12.3%	21.0%	19.6%
Rentabilidad (%)					
Resultado Técnico/Primas Retenidas (12M)	80.9%	82.1%	60.5%	48.3%	60.2%
Resultado de Inversiones / Inversiones Prom. (12M)	21.2%	21.4%	20.6%	25.7%	23.1%
Resultado de Inversiones / Primas Reten. (12M)	40.8%	38.6%	35.3%	41.5%	28.7%
ROE anualizado	24.3%	17.4%	19.0%	18.9%	30.4%
ROA anualizado	12.5%	8.7%	8.7%	8.3%	12.7%
Liquidez (veces)					
Liquidez corriente	2.18	2.01	2.15	1.88	1.72
Liquidez efectiva	0.56	0.47	0.65	0.35	0.43

Fuente: SBS / Elaboración: PCR