

LA POSITIVA VIDA SEGUROS Y REASEGUROS 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 – Vida, Perú

Equipo de Análisis

Rolando Ángeles
rangeles@ratingspcr.com

Daicy Peña
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

Fecha de información	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19	dic-19
Fecha de comité	22/03/2016	30/03/2017	27/03/2018	28/03/2019	27/09/2019	30/03/2020
Fortaleza Financiera	PEA-	PEA	PEA	PEA	PEA	PEA
Perspectiva	Positiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva

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.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos +/- mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías PEA y PED inclusive.

“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 calificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de Fortaleza Financiera en PEA a la Compañía de Seguros La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A. La decisión se sustenta en la mejora del posicionamiento del Grupo La Positiva en el mercado asegurador, aunado al respaldo de FIDELIDADE. En cuanto a la Compañía, se resalta el crecimiento en primas netas superior al mercado, que le ha permitido recortar distancias respecto al tercer lugar del sistema; además se resalta la recuperación de la rentabilidad al corte de evaluación y los niveles de cobertura adecuados. Asimismo, la calificación considera los resultados técnicos netos ligados al Sistema Privado de Pensiones (SPP).

Perspectiva u observación

Positiva: El cambio de perspectiva a “Positiva” de “Estable” se encuentra asociado al respaldo del nuevo Grupo Económico, FIDELIDADE Companhia de Seguros S.A., que beneficia a la Compañía con su *Know how* y soporte financiero.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento del Grupo y respaldo de FIDELIDADE.** Con más de 80 años de experiencia, el Grupo La Positiva² (LPG y LPV) se ha consolidado como una de las marcas de mayor reconocimiento del mercado asegurador peruano. A diciembre 2019, el Grupo La Positiva alcanzó un *market share* de 12.7% respecto al total de primas netas del sistema asegurador (Ramos generales, accidentes y enfermedades, y ramos de vida), manteniéndose en la cuarta posición; en tal sentido, se resalta que el Grupo ha recortado distancias respecto al Grupo Mapfre (3º posición en el sistema), alcanzando una diferencia en primas netas de S/ 66.6MM al corte de evaluación (dic-18: S/ 202.0MM). Finalmente, se destaca que FIDELIDADE, accionista mayoritario del Grupo, es la aseguradora líder en Portugal, con presencia en Europa, Asia y África; y posee el respaldo de Fosun International Limited, empresa multinacional China cotizada en Hong Kong desde el 2007.
- **Crecimiento en primas netas y Participación de mercado.** A diciembre 2019, las primas netas de la Compañía alcanzaron S/ 719.2MM, presentando un crecimiento de 22.4% (var. S/ +131.6MM) respecto al ejercicio anterior; explicado por el aumento de colocaciones en los ramos de renta particular, principal foco del Canal Personas desde el 2017, seguros previsionales, SCTR, principal foco del Canal Empresas desde el 2017, y desgravamen. En consecuencia, la Compañía registró una tasa de crecimiento superior al mercado (dic-19: 10.6%) y al de sus principales competidores (dic-19: 5.9% en promedio). En consecuencia, La Positiva Vida ocupa la cuarta posición del ranking de primas netas colocadas correspondientes a ramos de vida; con una participación de 10.3%; acortando distancias respecto al tercer lugar, que posee una participación de mercado de 10.6%.

¹ EEFF Auditados.

² La Positiva Generales (LPG) y La Positiva Vida (LPV).

- **Resultado técnico neto ligado al SPP.** el resultado técnico neto registró una pérdida de S/ -102.6MM (Acorde a la naturaleza del negocio y el cambio de legislación para el cálculo de las reservas), presentando una mejora de 6.7% respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ -109.9MM). A nivel desagregado, el resultado técnico neto negativo está asociado principalmente al negocio de rentas vitalicias y renta particular, que aportaron S/ -123.8MM y S/ -12.7MM respectivamente (dic-18: S/ -125.4MM y S/ -4.4MM).
- **Niveles de cobertura adecuados.** El nivel de cobertura global de obligaciones técnicas se ubicó en 1.05x al corte de evaluación (dic-18: 1.04x), a la par con el promedio de la competencia (1.05x) y ligeramente por debajo del promedio del mercado (1.06x). Por otro lado, la Compañía registró una cobertura de requerimientos patrimoniales de 1.42x (dic-18: 1.49x); sin embargo, se mantuvo sobre el promedio del mercado (1.39x) y promedio de la competencia (1.29x).
- **Recuperación de la rentabilidad.** La utilidad neta de la Compañía alcanzó S/ 53.5MM, incrementándose en 56.9% (var. S/ +19.4MM) respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ 34.1MM); explicado por la mejora del resultado técnico neto, cuya pérdida alcanzó S/ -102.6MM (dic-18: S/ -109.9MM) y el resultado financiero neto (var. S/ +21.3MM), compensado mayores gastos administrativos (var. S/ +9.3MM).

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la “Metodología de calificación de riesgo de obligaciones de compañías de seguros de vida (Perú)” vigente, la cual fue aprobada en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados para el periodo 2015 – 2018; Memoria Anual 2019.
- **Riesgo Crediticio y Reaseguros:** Plan de Reaseguros, Manuales, Información SBS.
- **Riesgo de Inversiones:** Política de Inversión, Plan anual y seguimiento trimestral de Inversiones, información SBS.
- **Riesgo de Solvencia y Liquidez:** Informe cumplimiento requerimientos patrimoniales, Manuales, información SBS.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** La Compañía se encuentra afecta a los riesgos inherentes del negocio, como son el riesgo de crédito en activos de inversiones, riesgo de liquidez, riesgo de mercado; y riesgo operacional. Adicionalmente, la Clasificadora realizará el monitoreo al impacto potencial del COVID-19 sobre el sistema asegurador.

Hechos de Importancia

- El 20 de marzo de 2020, la Compañía informó respecto al aplazamiento de la Junta de Accionistas Obligatoria Anual.
- El 16 de marzo de 2020, la Compañía informó respecto al desarrollo de sus operaciones bajo el estado de emergencia nacional, a causa del COVID-19.
- El 04 de marzo de 2020, se realizó la Convocatoria para la Junta de Accionistas Obligatoria Anual, en la cual se evaluarán los siguientes puntos: Modificación del Estatuto Social por variación de Capital Social, Aprobación de la Gestión Social y distribución o aplicación de utilidades, entre otros.
- El 28 de enero de 2020, en Sesión de Directorio, se acordó la conformación del Comité de Buen Gobierno Corporativo, conformado por: Manuel Mendes Brandao, Maria Isabel Toucedo Lage, Pedro Felipe Iñiguez Ducci y Manuel Bustamante Olivares
- El 25 de noviembre de 2019, en Junta Extraordinaria de Accionistas, se acordó realizar la modificación del número de Directores estableciéndolo en 11 miembros. Además, se acordó nombrar como Director Independiente a Manuel Brandao Mendes.
- El 04 de octubre de 2019, la Compañía informó respecto a la inscripción en Registros Públicos del aumento del Capital Social por un monto de S/ 31.8MM, en consecuencia, el nuevo saldo de Capital Social asciende a S/ 439.7MM.
- El 04 de septiembre de 2019, la Compañía informó que el Auditor Externo inició su visita de trabajo.
- El 28 de agosto de 2019, la Compañía informó que se realizó la Junta General de Accionistas de la empresa Transacciones Financieras, en el cual se acordó aprobar el “Proyecto de Escisión” del mismo.
- El 27 de agosto de 2019, en Junta General Extraordinaria de Accionistas, se acordó aprobar el “Proyecto de Escisión” de la sociedad Transacciones Financieras S.A.
- El 23 de julio de 2019, se realizó la convocatoria a Junta General Extraordinaria de Accionistas, a realizarse el 27 de agosto de 2019. El tema en agenda corresponde al proyecto de escisión de la sociedad Transacciones Financieras S.A.
- El 23 de julio de 2019, en Sesión de Directorio, se designaron los miembros suplentes del Comité de Inversiones.
- El 25 de junio de 2019, en Junta General Extraordinaria de Accionistas, se acordaron los siguientes puntos: (i) Realizar un aumento de capital social por S/ 31'816,124, correspondiente a la capitalización de resultados acumulados del ejercicio 2018; en consecuencia, el capital social de la Compañía alcanzaría S/ 439'719,585 representado por 439'719,585 acciones con derecho a voto de un valor nominal de S/ 1 cada una. Asimismo, el porcentaje de beneficios de acciones liberadas a favor de los accionistas es de 7.79% de las acciones poseídas; (ii) no habrá distribución de dividendos.
- El 25 de junio de 2019, en Sesión de Directorio se designaron a los miembros suplentes del Comité de Riesgos, Inversiones y Auditoría.

- El 28 de mayo de 2019, la Compañía realizó la convocatoria a Junta General Extraordinaria de Accionistas, a ser realizada el 25 de junio de 2019.
- El 22 de mayo de 2019, la Compañía informó que se concluyó la liquidación de la Oferta Pública de Adquisición previa, a través del cual FID Perú S.A. adquirió 23'213,666 acciones equivalentes al 5.69% del capital social de La Positiva Vida Seguros y Reaseguros.
- El 20 de mayo de 2019, la Compañía informó que FID Perú S.A. se adjudicó 23'213,666 acciones equivalentes al 5.59% del capital social de La Positiva Vida Seguros y Reaseguros al cierre de la Oferta Pública de Adquisición.
- El 17 de mayo de 2019, la Compañía informó respecto al término de la vigencia de la Oferta Pública de Adquisición formulada por FID Perú S.A.
- El 02 de mayo de 2019, la Compañía hizo pública el aviso de Oferta Pública de Adquisición realizado por FID Perú S.A.; el cual fue dirigido a todos los accionistas de La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A., por la cantidad de 101'445,591 acciones comunes con derecho a voto, representativas del 24.87% del Capital Social de la Compañía, al precio de S/ 1.91.
- El 30 de abril de 2019, la Compañía designó como Auditores Externos para el ejercicio 2019 a Paredes, Zaldivar, Burga & Asociados S. Civil de RL firma miembro de Ernst & Young Global. (ii) Se reestructuró el Comité de Riesgos y el Comité de Inversiones.
- El 26 de abril de 2019, la Compañía hizo público el Informe del Directorio correspondiente a la Oferta Pública de Adquisición realizada por FID Perú S.A.
- El 22 de abril de 2019, la Compañía hizo pública el aviso de la Oferta Pública de Adquisición efectuada por FID Perú S.A., que estaría vigente del 17 de abril de 2019 al 17 de mayo de 2019.
- El 16 de abril de 2019, se comunicó sobre la recepción de la Oferta Pública de Adquisición dirigida a todos los accionistas de La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A. al precio de S/ 1.91 por acción.
- El 10 de abril de 2019, se comunicó el Informe de Valorización de las acciones comunes con derecho a voto emitidas por la Compañía, el cual fue elaborado por Alkia Capital.
- El 26 de marzo de 2019, en Junta General Extraordinaria de Accionistas se acordaron los siguientes puntos: (i) Aprobación de los resultados económicos, memoria, balance general, estado de pérdidas y ganancias, y gestión social correspondiente al ejercicio 2018; (ii) Se delegó en el Directorio del mes siguiente la designación de auditores externos para el ejercicio 2019; (iii) La junta decidió adoptar el acuerdo sobre la aplicación de utilidades del ejercicio 2018 y la aplicación de la prima de emisión en una junta posterior; (iv) La junta decidió adoptar el acuerdo respecto al aumento de capital y modificación del artículo quinto del estatuto en una junta posterior; (v) La junta decidió nombrar a los siguientes señores como Directores para el periodo correspondiente a marzo 2019 – marzo 2022: Andreas von Wedemeyer Knigge – Presidente de Directorio, José Manuel Álvarez Quintero – Vicepresidente del Directorio, Luis Baba Nakao, Marcos Buchi Buc, Pedro Felipe Iñiguez Ducci, Juan Manuel Peña Henderson, André Simoes Cardoso, Raimundo Luis Tagle Swett, María Isabel Toucedo Lage y Tomas Zavala Mujica; (vi) Se reestructuró la composición de los siguientes Comités de Directorio: Comité de Auditoría³, Comité de Riesgos⁴, Comité de Inversiones⁵ y Comité de Remuneraciones⁶; y (vii) se aprobó la delegación en el Directorio de la facultad de acordar la capitalización de utilidades para el cómputo del patrimonio efectivo.
- El 26 de febrero de 2019, la Compañía realizó la Convocatoria para la celebración de la Junta General Extraordinaria de Accionistas, a realizarse el 26 de marzo de 2019.
- El 29 de enero 2019, en sesión de directorio, se acordó ampliar el acuerdo de capitalización por el 50% de las utilidades para el primer trimestre del 2019.

Contexto Económico

En el cuarto trimestre del año 2019, el PBI registró un crecimiento de 1.8% respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando un crecimiento acumulado de 2.2% al cierre del año 2019, menor al crecimiento estimado de 2.3%^[2]. El menor 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 sub nacionales en la inversión pública, y el menor dinamismo del mercado laboral.

Los sectores que presentaron un menor dinamismo fueron: (i) Pesca, debido a las menores capturas de anchoveta que afectaron el consumo industrial (-44.4%); (ii) 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.

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%.

³ Compuesto por: Luis Baba Nakao – Presidente, Raimundo Tagle y Andreas von Wedemeyer.

⁴ Compuesto por: José Álvarez Quintero – Presidente, María Toucedo Lage y Pedro Iñiguez Ducci.

⁵ Compuesto por: André Simoes Cardoso – Presidente, Juan Manuel Peña Henderson y Tomás Zavala Mujica.

⁶ Compuesto por: Andreas von Wedemeyer, José Álvarez Quintero y Marcos Büchi Buc.

^[2] BCRP - Reporte de Inflación Dic.-19

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

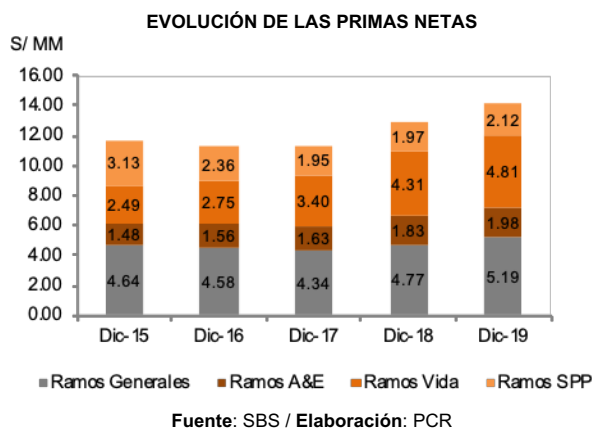
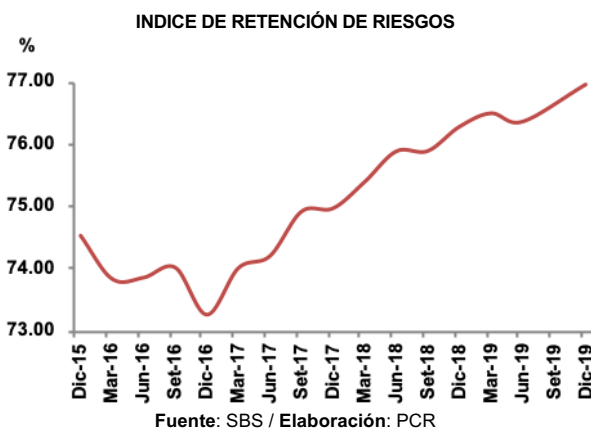
**BCRP, Reporte de inflación de diciembre 2019 y EEM de febrero 2020

Contexto Sistema

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 multiseguros. 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 proyectos⁷. Con ello el índice se redujo 3.7pb en relación a diciembre 2016, ubicándose en 23.0% al cierre del 2019.

Siniestralidad

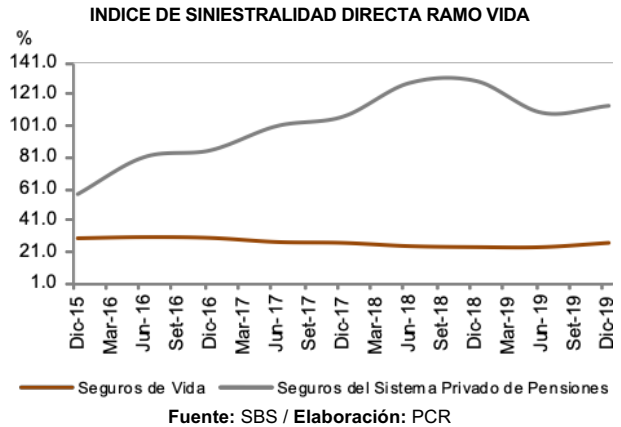
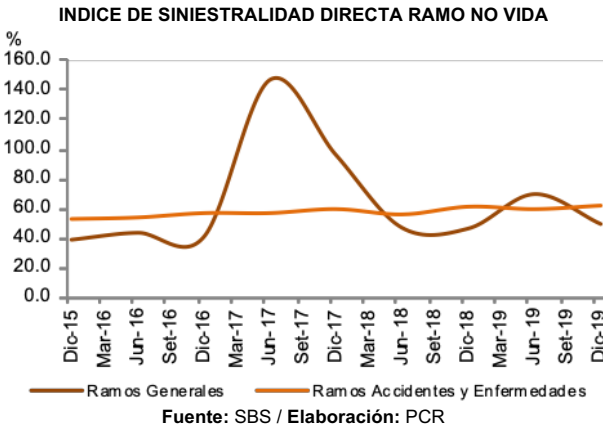
Los siniestros incurridos netos presentados al cierre del 2019 fueron de S/ 7,479.3 MM, 8.7% más respecto a diciembre 2018. En el ramo no vida, en el 2019 se registraron importantes eventos extraordinarios que elevaron la siniestralidad. Estos estuvieron relacionados a las inundaciones que ocurrieron 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 efectuó 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 vial 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

⁷ 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.



Análisis de la institución

Reseña y Grupo Económico

La Positiva Vida Seguros y Reaseguros (en adelante “La Positiva Vida” o “la Compañía”) inició operaciones en noviembre 2005, como resultado de la segregación de un bloque patrimonial de La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A constituido por activos y pasivos vinculados al rubro de seguros de vida. En diciembre de 2015, se incorpora al accionariado Consorcio Financiero S.A., a través de su subsidiaria CF Inversiones Perú, alcanzando una participación actual de 40.1%.

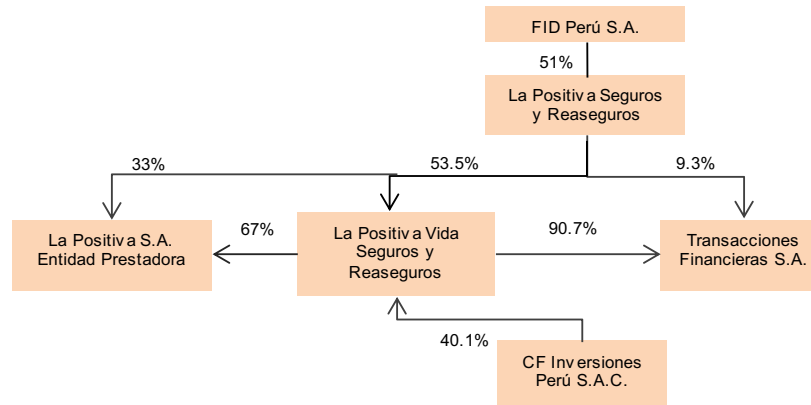
Posteriormente, el 07 de enero de 2019, mediante hecho de importancia, La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A. anunció la actualización de su grupo económico como consecuencia de la adquisición del 51% de su capital social por parte de FIDELIDADE Companhia de Seguros S.A., de esta forma, Fidelidade adquirió participación indirecta sobre la Compañía. FIDELIDADE es la aseguradora líder en el mercado de seguros de Portugal y posee presencia en Europa, Asia y África. Asimismo, posee como principal accionista a Fosun International Limited, empresa multinacional China cotizada en Hong Kong desde el 2007, que actualmente posee las siguientes calificaciones internacionales: BB con perspectiva “Positiva”⁸ y Ba2 con perspectiva “Estable”⁹.

En consecuencia, la Compañía forma parte de un Grupo Económico compuesto por 6 empresas: FID Perú S.A., La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A. (LPG); Inversiones CF Perú S.A.C. (Inversiones CF); La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A.; La Positiva S.A. Entidad Prestadora de Salud (La Positiva EPS) y Transacciones Financieras S.A. En tal sentido, la Compañía es una subsidiaria de La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A., la cual posee el 53.5% de su capital social al cierre de junio 2019. Asimismo, la siguiente participación importante en el accionariado de LPV (40.1%) es propiedad de Inversiones CF, subsidiaria de Consorcio Financiero S.A., grupo empresarial involucrado en los sectores de seguros, banca y servicios financieros para empresas.

Por otro lado, La Positiva Vida es propietaria del 67% de acciones de La Positiva EPS y el 90.7% correspondiente a Transacciones Financieras S.A., empresa dedicada a la tenencia de inversiones mobiliarias e inmobiliarias, y accionista de las compañías Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. (Bolivia), Alianza Vida Seguros y Reaseguros (Bolivia).

⁸ Clasificación revisada el 29 de mayo de 2019.

⁹ Clasificación revisada el 15 de noviembre de 2019.



Fuente: La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A. / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que La Positiva Vida tiene un nivel de desempeño Óptimo (Categoría RSE2, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas ambientales y sociales.

Con relación al aspecto ambiental, la Compañía ha identificado a sus grupos de interés y definido estrategias de participación conjuntas, aunque no están basadas en un proceso de consulta. Cuenta con programas formales de eficiencia energética y reciclaje, además de realizar acciones que promueven el uso racional de agua. Finalmente, no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental.

Con relación al aspecto social, la Compañía posee un código de ética aprobado en 2017; además, cuenta con programas formales para la promoción de igualdad de oportunidades y la erradicación del trabajo infantil y forzoso. Finalmente, ofrece los beneficios de ley a sus trabajadores y cuenta con programas formales de participación en la comunidad.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que La Positiva Vida tiene un nivel de desempeño Sobresaliente (Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima) respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

La Compañía posee un trato igualitario con los accionistas, los cuales son comunicados a través de la Gerencia General, la Presidencia del Directorio o el Secretario Legal. Se cuenta con un Reglamento de Junta General de Accionistas (aprobado en marzo 2018), los cuales se reúnen anualmente cumpliendo el plazo estipulado en el Estatuto. Asimismo, se manejan procesos formales para la incorporación de puntos adicionales de debate, y para la delegación de voto.

La Compañía posee un Reglamento de Directorio (modificado en enero 2020) que incorpora criterios para la selección de Directores Independientes; además, se cuenta con una Política de Gestión de Conflicto de Intereses. Asimismo, el Directorio está compuesto por profesionales con amplia experiencia. Respecto a la gestión de riesgos, la Compañía posee una Política de Gestión de Riesgos y un Manual de Gestión Integral de Riesgos; además, cuenta con un área de auditoría interna y cuenta con una política de información aprobada formalmente.

Finalmente, la Compañía presenta su información financiera acorde a la regulación local, la cual ha sido auditada por Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada, firma miembro de Ernst & Young Global.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. A diciembre 2019, el capital autorizado, suscrito y pagado asciende a S/ 439'719,585 representado por 439'719,585 acciones comunes con un valor nominal de S/ 1.00 cada una. El incremento del capital social (dic-18: S/ 407'903,461) se debe al acuerdo de capitalización de utilidades del ejercicio 2018 por S/ 31.8MM, aprobado en Junta General de Accionistas con fecha 25 de junio de 2019; el cual fue inscrito posteriormente con fecha 05 de agosto de 2019.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL (DICIEMBRE 2019)

Accionistas		Plana Gerencial	
	Participación		
La Positiva Seguros y Reaseguros	53.545 %	Juan Manuel Peña Henderson	Gerente General
CF-Inversiones Perú S.A.C.	40.144 %	Alberto Vásquez Vargas*	Gerente Corporativo Administración y Finanzas
FID Perú S.A.	5.691%	Javier Guillermo Chang Choy	Gerente Corporativo de Tecnología de la Información
Otros minoritarios	0.620%	Leonor María Avendaño Arana	Gerente Corporativo Legal
Total	100%	Jaime Gensollen Revilla	Gerente Corporativo de Auditoría
Directorio		Andrés Montoya Stahl	Gerente Corporativo de Riesgos y Función Actuarial
Andreas von Wedemeyer Knigge	Presidente	Carlos Enrique Morey Lindley	Gerente Corporativo de Desarrollo Organizacional y Talento
José Manuel Álvarez Quintero	Vicepresidente		

Luis Baba Nakao	Director	Alberto Vasquez Vargas	Gerente de División de Inversiones
Marcos Buchi Buc	Director	Raul Fermor Baracco	Gerente Comercial Personas
Pedro Felipe Iñiguez Ducci	Director	Pedro Fuentes Vergaray	Gerente de Área Actuarial
Juan Manuel Peña Henderson	Director	Cesar Francisco Noya Bao	Gerente División de Negocios y Personas
André Simoes Cardoso	Director	Silvana Orezza Vigil	Gerente de Marketing y Canales Digitales
Raimundo Luis Tagle Swett	Director	José Ignacio Pérez Gubbins	Gerente Inmobiliario
María Isabel Toucedo Lage	Director	Gustavo Fernando Rivera Gálvez	Gerente de Operaciones
Tomas Zavala Mujica	Director	Cesar Urmachea Bahamonde	Gerente Adjunto de Cumplimiento Normativo
Manuel Brandão Mendes	Director		
Manuel Bustamante Olivares	Director Suplente		
Luis Jaime Marques	Director Suplente		
Guillermo José Valenzuela Brito	Director Suplente		

*El Sr. Alberto Vásquez Vargas lidera de manera interina la Gerencia Corporativa de Administración y Finanzas desde octubre del 2019.

Fuente: La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A. / **Elaboración:** PCR

El Directorio está presidido por el Sr. Andreas von Wedemeyer Knigge, que posee el grado de Administrador de Empresas por la Universidad de Hamburgo. Actualmente, también se desempeña como presidente del Directorio de La Positiva y La Positiva EPS; además, es Presidente Ejecutivo de Corporación Cervesur y Presidente de las diversas empresas que conforman este grupo empresarial.

La Gerencia General se encuentra a cargo del Sr. Juan Manuel Peña Henderson, quien es Licenciado en Administración por Barry University y MBA de la Universidad de Purdue; además siguió un curso de Master of Management Information Systems en University of Miami. El Sr. Henderson posee más de 27 años de experiencia dentro de las empresas del Grupo.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

La Compañía se dedica básicamente a brindar coberturas en el ramo de vida, ya sean seguros previsionales o de accidentes y fallecimiento. Gran parte de sus operaciones se dirigen a operar las cuotas de participación adjudicadas bajo licitación de primas al Sistema Privado de Pensiones (SPP). Tiene un amplio alcance territorial, beneficiando el acceso y rapidez en la atención al cliente.

Productos o Líneas de Negocio

La Positiva divide su abanico de productos en las siguientes unidades de negocio:

Canal Comercial Personas:

- **Rentas Vitalicias y Seguros Previsionales.** Dirigida a los afiliados del Sistema Privado de Pensiones (SPP) que cumplen los requisitos mínimos para tramitar su Jubilación Legal, así como Pensiones de Invalidez y Pensiones de Sobrevivencia. Los seguros previsionales se vienen ofreciendo desde el 2015, dada la participación y adjudicación de LPV en la segunda, tercera y cuarta licitación del SISCO.
- **Vida Individual.** Encargada de la comercialización de seguros de vida individual a través de una fuerza de venta propia, dirigidos a hombres y mujeres de los NSE A, B y C de entre 25 y 50 años. Los productos ofrecidos en este segmento involucran Vida Positiva temporal con devolución total, sin devolución, académico, futuro, ahorro e inversión.
- **Renta Particular.** Esta línea de negocio permite al asegurado la opción de aportar parte del fondo obtenido de la jubilación, adicionalmente a otras fuentes de ingresos, como inversiones excedentes.
- **Seguros de Protección Familiar.** Corresponde a la comercialización de seguros de sepelio y vida individual a través de una fuerza de venta propia y principalmente a familias de hasta 5 integrantes, como también a hombres y mujeres del NSE C y D de entre 25 y 65 años. Entre los productos que se comercializan en este segmento está Seguro de Vida Individual "Continuidad de Negocio", Seguro de Vida "Pensión educativa" y Seguro de Sepelio "Familia Protegida".

Canal Comercial Empresas:

- **Vida Tradicional.** Esta línea de negocio comprende una gama de productos, desde la comercialización de seguros obligatorios como Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR), seguro de Desgravamen; hasta la venta de seguros modulares de Vida Individual corto y largo plazo, Vida Grupo, Accidentes Personales, los cuales están dirigidos a corporaciones, grandes empresas, medianas empresas, PYME's y canales de comercialización como Bancaseguros, en todo el país.

Estrategia Corporativa

La Compañía incorpora planes estratégicos orientados hacia el fortalecimiento de los negocios de vida, poniendo énfasis en los negocios de renta particular, riesgos laborales y los diversos productos de vida individual. En consecuencia, decidió reforzar el foco de la gestión en cuatro estrategias claves:

- **Diversificación de los negocios:** Las áreas comerciales¹⁰ y técnicas enfocaron sus esfuerzos en conseguir cuentas y clientes que tuvieran un impacto importante en primas y resultado técnico. En consecuencia, el Canal Empresas desarrolló una oferta personalizada para el segmento corporativo con el objetivo de aumentar su participación

¹⁰ La estructura comercial de La Positiva Vida se divide en dos gerencias comerciales: Canal Empresas y Canal Personas

dentro del mismo. El Canal Personas se orientó hacia el crecimiento dentro del negocio de Renta Particular aprovechando el conocimiento de su fuerza de ventas consolidada.

- Liderazgo en provincias y mercado masivo: La Compañía decidió reforzar la gestión en las principales ciudades del país, a través de una mejora de procesos internos que ayuden a mejorar la autonomía de los equipos comerciales y el soporte para esta actividad, con el objetivo de mantener su fuerte presencia dentro del mercado de provincias y masivo.
- Automatización de procesos clave: La Positiva Vida decidió redefinir los procesos clave que tuviesen impacto en la experiencia del cliente. Por lo cual implementó el desarrollo de herramientas tecnológicas que brinden el soporte necesario a los clientes en las partes más críticas el proceso de cada negocio¹¹.
- Rentabilidad y sostenibilidad del negocio: La Compañía acordó, en primer lugar, reforzar la gestión del área de inversiones, realizando cambios en su modelo de trabajo interno e incrementando su alcance y responsabilidad, y, en segundo lugar, enfocar la gestión comercial en negocios que ayuden a generar sinergias a nivel corporativo con el objetivo de alcanzar mayores márgenes de rentabilidad.

Posición Competitiva

A diciembre 2019, a nivel de grupo asegurador, La Positiva (La Positiva Generales y La Positiva Vida) se mantiene en la cuarta posición del ranking de principales aseguradoras a nivel nacional, con una participación de 12.7% (S/ 1,796.1MM) respecto al total de primas netas del sistema asegurador (Ramos generales, accidentes y enfermedades, y ramos de vida) que alcanzó S/ 14,113.5MM.

Sus principales competidores son: Rimac (1° posición), Pacífico Seguros (2°) y Mapfre¹² (3°), que alcanzaron participaciones de 30.7%, 25.9% y 13.2% respectivamente. En relación a lo anterior, el Grupo La Positiva ha recortado distancias respecto al Grupo Mapfre, alcanzando una diferencia en primas netas de S/ 66.6M al corte de evaluación (dic-18: S/ 202.0MM).

PRIMAS NETAS* - PARTICIPACIÓN EN EL SISTEMA ASEGURADOR					
Grupo Asegurador	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Primas netas del sistema	S/ 11,743.9MM	S/ 11,256.3MM	S/ 11,327.1MM	S/ 12,868.7MM	S/ 14,113.5MM
Rimac Seguros	31.6%	31.5%	31.4%	30.4%	30.7%
Pacífico Seguros	23.0%	24.4%	25.9%	26.4%	25.9%
Grupo Mapfre (Mapfre Perú + Mapfre Perú Vida)	12.7%	13.9%	13.7%	13.4%	13.2%
Grupo La Positiva (La Positiva Generales + La Positiva Vida)	12.6%	11.5%	11.0%	11.9%	12.7%
Participación Acumulada	79.9%	81.3%	82.0%	82.1%	82.5%
Primas netas – Diferencia entre 3° y 4° posición	S/ 15.2MM	S/ 275.8MM	S/ 312.6MM	S/ 202.0MM	S/ 66.6MM

*Primas netas de Ramos generales, accidentes y enfermedades y ramos de vida

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Por otro lado, a diciembre 2019, La Positiva Vida ocupa la cuarta posición del ranking de primas netas colocadas correspondientes a ramos de vida; con una participación de 10.3%. Al respecto, la Compañía ha registrado una recuperación en su participación de mercado, la cual alcanzó un mínimo de 9.3% durante los años 2017 y 2018. Finalmente, los principales competidores del rubro (ramos de vida) son: Pacífico Seguros (1° posición), Rímac (2°), Interseguro (3°) y Mapfre Perú Vida (5°), que alcanzaron participaciones de 28.8%, 25.7%, 10.6% y 9.5% respectivamente.

Los ramos más importantes de la Compañía son: seguros previsionales (28.0% de las primas netas), renta particular (16.9%), desgravamen (14.0%) y seguro complementario de trabajo en riesgo – SCTR (11.8%). Al respecto, la Compañía ocupa la tercera posición en seguros previsionales, con un *market share* de 17.1% en el rubro; mantiene la quinta posición en renta particular, con un *market share* de 12.7%; respecto a desgravamen, se ubica en la sexta posición con *market share* de 6.4%; y finalmente, en cuanto a SCTR ocupa la cuarta posición, con un *market share* de 19.1%.

LA POSITIVA VIDA: PRINCIPALES PRODUCTOS									
Producto	Primas netas* (Millones de S/)					Var. Primas		Market Share	
	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-19/18	Var. %	Dic-18	Dic-19
Seguros previsionales	125.0	133.2	141.2	157.2	200.5	43.2	27.5%	14.4%	17.1%
Renta particular	-	-	10.8	71.2	121.1	49.9	70.1%	8.0%	12.7%
Desgravamen	38.1	61.0	73.6	89.5	100.2	10.6	11.9%	6.6%	6.4%
SCTR	51.1	55.1	62.3	68.2	84.4	16.2	23.7%	15.3%	19.1%
Pensiones de invalidez	47.7	58.9	44.8	52.3	55.5	3.2	6.1%	13.1%	12.3%
Pensiones de sobrevivencia	66.6	58.5	53.9	49.4	49.7	0.3	0.6%	12.3%	11.2%
Total primas netas	605.8	522.2	499.0	585.0	715.4	131.6	22.4%	9.3%	10.3%

*Primas netas de ramos de vida

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

¹¹ A la fecha se cuenta con la herramienta tecnológica SED (Sistema de Emisión a Distancia) que ha ayudado a generar eficiencias operativas dentro del negocio de riesgos laborales.

¹² Incluye Mapfre Perú y Mapfre Perú Vida.

Desempeño Técnico

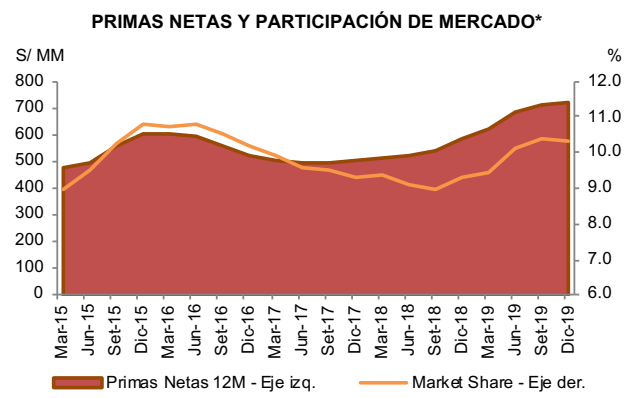
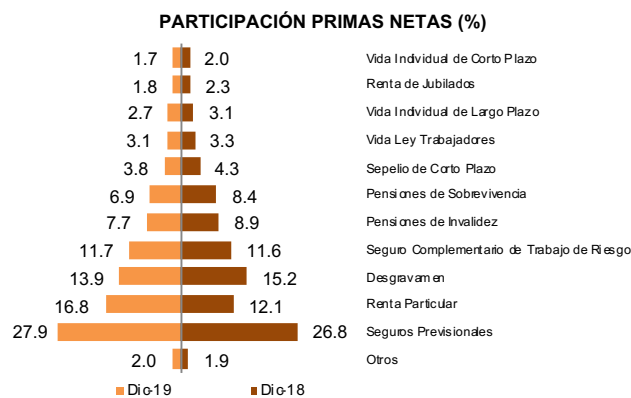
Evolución del Primaje

El volumen de primas netas colocadas por la Compañía¹³ se redujo durante el periodo 2015 – 2018, tocando un mínimo de S/ 500.9MM en 2017, a raíz del impacto del niño costero sobre el crecimiento económico y el efecto de la Ley del Sistema Privado de Pensiones, que posibilitó el retiro del 95.5% de los fondos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's), a partir de mayo 2016, impactando negativamente sobre el segmento de rentas vitalicias. En consecuencia, a tasa de crecimiento compuesta anual durante el periodo 2015 – 2018 fue -1.1%, situándose por debajo del promedio del mercado (Ramos de vida), que alcanzó 3.7%, y el promedio de los principales competidores¹⁴ (6.9%).

El ramo de seguros previsiones (Seguro de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio) ha representado, en promedio, el 25.3% de primas netas colocadas durante el periodo 2015 – 2018; seguido por los ramos de desgravamen (12.0%), SCTR (10.8%), pensiones de sobrevivencia (10.4%) y pensiones de invalidez (9.2%). Asimismo, producto de la Ley del Sistema Privado de Pensiones, la participación del producto renta de jubilados se redujo hasta a 2.3% en 2018 (dic-15: 35.4%).

A diciembre 2019, las primas netas de la Compañía alcanzaron S/ 719.2MM, presentando un crecimiento de 22.4% (var. S/ +131.6MM) respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ 587.5MM); explicado por al aumento de colocaciones en los ramos de renta particular (var. S/ +49.9MM), principal foco del Canal Personas desde el 2017, seguros previsionales (var. S/ +43.2MM), SCTR (var. S/ +16.2MM), principal foco del Canal Empresas desde el 2017, y desgravamen (var. S/ +10.6MM). En consecuencia, la Compañía registró una tasa de crecimiento superior al mercado (dic-19: 10.6%) y al de sus principales competidores (dic-19: 5.9% en promedio).

Al corte de evaluación, los principales productos de la Compañía son: seguros previsiones (27.9% de las primas netas), renta particular (16.8%), desgravamen (13.9%) y SCTR (11.7%). A raíz de la estrategia mantenida desde 2017, enfocando el Canal Personas en renta particular y el Canal Empresas en riesgos laborales (SCTR).



A diciembre 2019, el índice de retención de riesgos de la Compañía alcanzó 76.6%, presentando una disminución respecto al año anterior (dic-18: 85.3%); debido al incremento de primas cedidas en el ramo de seguros previsionales (+104.5%), cuyo indicador de retención de riesgos se redujo a 22.2% (dic-18: 51.5%). Finalmente, durante el periodo 2015 – 2018, la Compañía ha registrado un índice de retención de riesgos promedio de 81.3%.

Al corte de evaluación, el índice de retención de riesgos del sector asegurador (ramos generales, accidentes y enfermedades, y vida) alcanzó 76.9% (dic-18: 76.3%); mientras el promedio registrado por los principales competidores se ubicó en 83.2% (dic-18: 80.5%). En detalle, para el ramo de seguros previsionales, la Compañía presenta un menor indicador respecto al mercado (50.8%). Sin embargo, en el ramo SCTR alcanza un índice de retención de 99.6%, superando al mercado (70.3%) y competidores (72.5%).

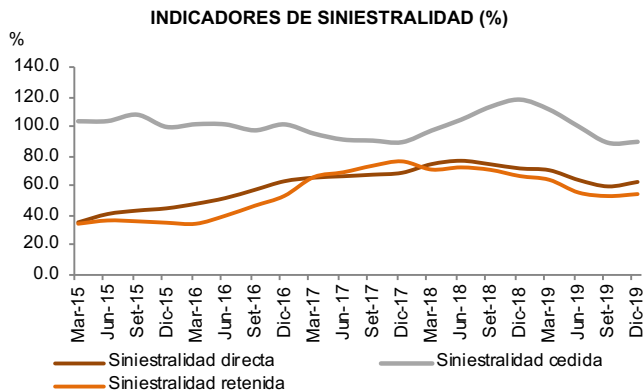
Siniestralidad

Los siniestros de primas de seguro netos crecieron a una tasa compuesta de 18.6% durante el periodo 2015 – 2018. Asimismo, corresponden principalmente a seguros previsionales, renta de jubilados y pensiones de sobrevivencia, que alcanzaron participaciones promedio de 37.9%, 20.5% y 11.8% durante el periodo. A diciembre 2019, los siniestros netos alcanzaron S/ 452.5MM, aumentando 6.7% (var. S/ +28.3MM) respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ 424.2MM), a raíz de mayores siniestros en los ramos de SCTR (var. S/ +21.7MM), renta de jubilados (var. S/ +9.6MM) y renta particular (var. S/ +5.3MM); compensado por las reducciones en vida ley trabajadores (var. S/ -6.7MM), desgravamen (var. S/ -3.1MM) y seguros previsionales (var. S/ -2.8MM).

¹³ La Compañía registra un volumen mínimo de primas colocadas por accidentes personales (Ramos de accidentes y enfermedades).

¹⁴ Considerando solo primas netas por ramos de vida.

El índice de siniestralidad directa se redujo hasta 62.9% al corte de evaluación (dic-18: 72.2%), a raíz del mayor crecimiento en primas netas. Sin embargo, permaneció sobre el promedio del mercado (52.9%) y competidores (58.9 % en promedio). Por otro lado, el índice de siniestralidad cedida se redujo hasta 89.5% (dic-18: 117.4%), explicado por el mayor crecimiento de primas cedidas (a raíz de la mayor cesión por seguros previsionales) en relación a los siniestros de primas cedidas.



SINIESTRALIDAD RETENIDA POR PRODUCTO (%)		
	Dic-18	Dic-19
Seguros previsionales	101.2%	65.9%
Renta particular	3.2%	6.3%
Desgravamen	19.1%	14.0%
SCTR	70.5%	66.4%
Pensiones de invalidez	49.2%	50.6%
Pensiones de sobrevivencia	98.4%	97.9%
La Positiva Vida	66.7%	54.5%

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Finalmente, los siniestros incurridos netos alcanzaron S/ 300.6MM a diciembre 2019, disminuyendo en 10.1% respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ 334.4MM), debido al incremento en siniestros de primas cedidas y la reducción en siniestros de reaseguro neto. En consecuencia, el índice de siniestralidad retenida alcanzó 54.5% (dic-18: 66.7%); a pesar de ello, se mantuvo sobre el promedio del sector (45.9%) y competidores (52.2% en promedio).

Plan de Reaseguros

La Compañía mantiene relaciones con reaseguradoras de primer nivel, lo que le permite reducir y limitar las probables pérdidas por los siniestros ocurridos, cumpliendo con los criterios de selección establecidos por la SBS. La cesión de riesgos al reasegurador se hace en base a la capacidad contratada en el caso de reaseguros automáticos, o de manera facultativa para riesgos específicos e individuales.

Los reaseguros facultativos se contratan cuando las sumas aseguradas superan la capacidad de los contratos automáticos, activándose si la naturaleza del riesgo no está contemplada en las condiciones de cobertura. El Seguro de Protección Familiar y el Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo son en ambos casos retenidos al 100%, toda vez que los mismos cuentan con montos de coberturas que están por debajo de los límites de retención de la compañía o una buena experiencia de siniestralidad.

POLITICA DE RETENCIÓN DE RIESGOS

Tipo de Seguro	Retención Máxima
Sepelio	100%
Renta Particular	100%
Renta Vitalicia	100%
Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo	100%
Seguros Previsionales (SISCO)	17%
Vida Individual	US\$ 80,000
Vida Grupo	US\$ 80,000
Desgravamen	US\$ 50,250
Vida Ley	US\$ 60,000
Accidentes Personales	US\$ 100,000

Fuente: La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A. / Elaboración: PCR

La Compañía mantiene altos niveles de retención por ramo, ya que, debido a la naturaleza del negocio, está expuesta a riesgos atomizados y de baja severidad; aunado a la importante participación de rentas vitalicias (Renta de jubilados, pensiones de invalidez y pensiones de sobrevivencia), los cuales no se reaseguran. En consecuencia, los ramos que presentan mayores niveles de cesión son seguros previsionales (77.8%) y vida ley trabajadores (11.1%).

Margen Técnico

A diciembre 2019, el resultado técnico bruto presentó un importante crecimiento (var. S/ +32.3MM), ubicándose en S/ 33.7MM (dic-18: S/ 1.0MM); explicado por la reducción en los siniestros incurridos netos (var. S/ -33.7MM), a raíz del aumento en los siniestros de primas cedidas y la reducción en siniestros de reaseguro neto; aunado a la ligera reducción en primas ganadas netas (var. S/ -1.0MM) como consecuencia del aumento de primas cedidas.

Las comisiones netas alcanzaron S/ 113.8MM, registrando un crecimiento de 13.4% asociado principalmente a comisiones por primas de seguros. Por otro lado, los gastos técnicos diversos netos se duplicaron, ubicándose en S/

22.5MM (dic-18: S/ 10.7MM); explicado por el aumento en la provisión del componente técnico por PPD¹⁵ (var. S/ +5.4MM), el incremento en la provisión de gastos técnicos de primas por pólizas de vigencia anual (var. S/ +3.2MM) y mayores gastos por auditoría médica y capacitaciones (var. S/ +1.7MM).

En consecuencia, el resultado técnico neto registró una pérdida de S/ -102.6MM (Acorde a la naturaleza del negocio y el cambio de legislación para el cálculo de las reservas), presentando una mejora de 6.7% respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ -109.9MM). A nivel desagregado, el resultado técnico neto negativo está asociado principalmente al negocio de rentas vitalicias y renta particular, que aportaron S/ -123.8MM y S/ -12.7MM respectivamente (dic-18: S/ -125.4MM y S/ -4.4MM)

Desempeño Financiero

Gestión¹⁶

A diciembre 2019, el activo total de la Compañía alcanzó S/ 4,412.5MM, estando compuesto, principalmente, por las inversiones totales netas (84.6% del activo total), efectivo y equivalentes (7.6%), activos por reservas técnicas (3.6%) y cuentas por cobrar¹⁷ (2.1%). Los activos crecieron 10.6% (var. S/ +424.6MM) respecto a diciembre 2018; explicado principalmente por el aumento en el efectivo (var. S/ +187.4MM), por mayores depósitos a plazo, y el crecimiento de las inversiones totales netas (var. S/ +165.5MM).

El pasivo total se ubicó en S/ 3,833.1MM, estando compuesto, principalmente, por las reservas técnicas por primas (81.4% del pasivo total), reservas técnicas por siniestros (12.4%), cuentas por pagar¹⁸ (4.6%) y los tributos, participaciones y cuentas diversas (1.5%). Al corte de evaluación, los pasivos totales crecieron 10.6% (var. S/ +367.2MM), debido principalmente al aumento en las reservas técnicas por primas y siniestros (var. S/ +272.4MM), asociado a los ramos de rentas vitalicias, renta particular y SCTR; y cuentas por pagar (var. S/ +74.1MM).

Política de Inversiones

El objetivo central del manejo del portafolio de Inversiones de la Positiva Vida es obtener un rendimiento adecuado para cubrir con las necesidades de corto y largo plazo de la Compañía, manteniendo un bajo nivel de riesgo asociado a las actividades de inversión. La Positiva Vida realiza inversiones en activos, de acuerdo a los límites impuestos en la regulación con el propósito de respaldar adecuadamente en todo momento las Obligaciones Técnicas, el Patrimonio de Solvencia y el Fondo de Garantía. Asimismo, el manejo de las inversiones considera los siguientes principios:

- Seguridad: El proceso de inversión realizado por la Compañía toma en cuenta la preservación del valor económico del activo a lo largo del tiempo.
- Liquidez: Los instrumentos financieros que componen el portafolio de inversiones deberán poseer facilidad para poder ser convertidos en efectivo sin afectar de manera relevante su valor.
- Diversificación: La Compañía busca activos que contribuyan a la diversificación de los factores de riesgo del portafolio, disminuyan las concentraciones y reduzcan el impacto potencial ante eventos adversos.
- Calce: Los activos que componen el portafolio de inversiones debe tener correspondencia con las obligaciones que respaldan, respecto a plazos, grado de liquidez, moneda, volatilidad, distribución de flujos, etc.
- Rentabilidad: Obtener mediante la inversión adecuada de los recursos una rentabilidad que compense los compromisos ofrecidos a los asegurados y sus gastos operativos.

Por su parte, la composición de la cartera de inversiones está en función de varios aspectos a tomar en cuenta; entre ellos se encuentran: (i) la evolución de los indicadores macroeconómicos locales e internacionales, (ii) la existencia de futuras emisiones de títulos, bonos y otros instrumentos, así como la posibilidad de negociación en el mercado secundario, (iii) el monto de los recursos disponibles para la inversión, proveniente del saldo de ingresos y egresos de las líneas de negocios de la compañía, y (iv) la evolución y composición de los diferentes ramos de negocio de la Compañía.

Portafolio

A diciembre 2019, el portafolio de inversiones elegibles aplicadas alcanzó S/ 3,922.1MM, siendo compuesto, principalmente, por bonos corporativos de empresas (39.6%), valores del Gobierno Central y BCRP (18.5%), títulos representativos de captación en bancos y financieras (15.2%), inversiones en inmuebles (9.6%) y depósitos (8.8%).

Las inversiones elegibles aplicadas se incrementaron 7.9% (var. S/ +285.7MM) respecto a diciembre 2018; explicado por la mayor posición en títulos representativos de captación en bancos y financieras (var. S/ +303.4MM), efectivo (var. S/ +15.4MM) y primas por cobrar (var. S/ +7.4MM); compensado por las reducciones en acciones y fondos mutuos (var. S/ -26.7MM) e inversiones en inmuebles (var. S/ -18.2MM).

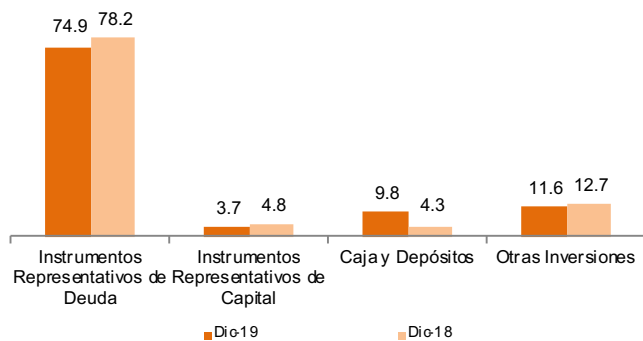
¹⁵ Primas provisionales de depósito.

¹⁶ EEFF Auditados.

¹⁷ Cuentas por cobrar por operaciones de seguro, neto + Cuentas por cobrar a reaseguradores y coaseguradores, neto.

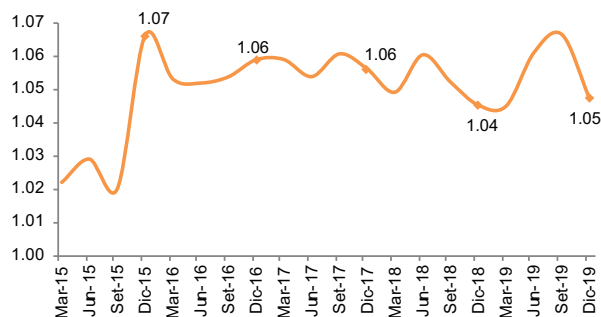
¹⁸ Cuentas por pagar a asegurados + Cuentas por pagar a intermediarios y auxiliares + Cuentas por pagar a reaseguradores y coaseguradores.

INVERSIONES ELEGIBLES APLICADOS SEGÚN INSTRUMENTO (%)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

COBERTURA PATRIMONIAL (VECES)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Cobertura de obligaciones técnicas

Las obligaciones técnicas alcanzaron S/ 3,746.3MM, creciendo 7.6% (var. S/ +266.1MM) respecto a diciembre 2018, a raíz del incremento en primas. En detalle, se registraron aumentos en las reservas técnicas (var. S/ +237.9MM), patrimonio de solvencia (var. S/ +20.9MM) y fondo de garantía (var. S/ +7.3MM).

En consecuencia, la Compañía registró un superávit de inversión de S/ 175.8MM (dic-18: S/ 156.2MM); este superávit de inversión se refleja en el ratio de cobertura de obligaciones técnicas de ramos de vida – medido como la participación de las inversiones y activos elegibles aplicados respecto de las obligaciones técnicas – el cual se situó en 1.05x al corte de evaluación (dic-18: 1.04x), a la par con el promedio de la competencia (1.05x) y ligeramente por debajo del promedio del mercado (1.06x).

Liquidez

A diciembre 2019, el ratio de liquidez corriente se ubicó en 1.15x, incrementándose respecto al ejercicio anterior (dic-18: 0.90x). La mejora del indicador corresponde al mayor incremento del activo corriente (var. S/ +316.8MM) en relación al crecimiento del pasivo corriente (var. S/ +125.4MM). En detalle, el crecimiento del activo corriente se explica principalmente por el aumento en efectivo y equivalentes (var. S/ +187.4MM), a raíz de mayores depósitos; inversiones al vencimiento de corto plazo (var. S/ +52.7MM) y activo por reservas técnicas de corto plazo (var. S/ +38.3MM), en línea con el crecimiento de siniestros cedidos.

Respecto al pasivo, su crecimiento se explica principalmente por el aumento en cuentas por pagar a reaseguradores y coaseguradores (var. S/ +68.9MM) relacionadas al reaseguro del SISCO 4; reservas técnicas por siniestros (var. S/ +30.3MM), y finalmente, tributos y cuentas por pagar diversas (var. S/ +20.9MM), relacionados a mayores gastos por proveedores, gastos técnicos por primas provisionales de depósito, operaciones de inversión y provisión por gastos técnicos por pólizas de vigencia anual.

El indicador de liquidez efectiva se ubicó en 0.53x, incrementándose respecto al ejercicio anterior (dic-18: 0.26x), debido al incremento en depósitos a plazo con vigencia menor a 90 días, lo cual aumentó el saldo en efectivo de la Compañía.

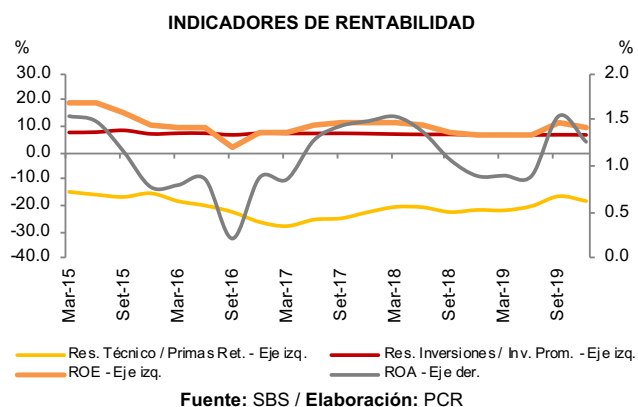
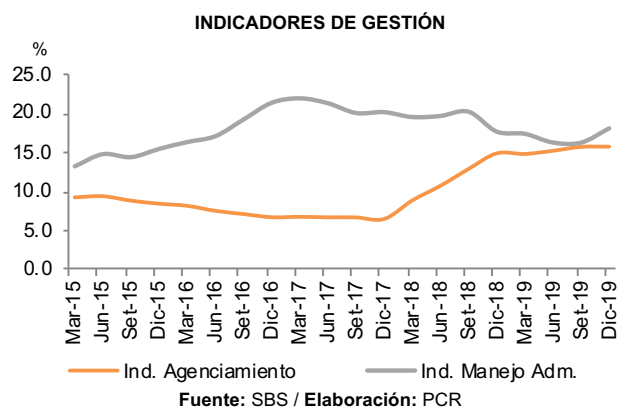
La liquidez corriente y efectiva del mercado a diciembre 2019 se ubicó en 1.31x y 0.24x respectivamente (dic-18: 1.23x y 0.23x). Por otro lado, el promedio del ratio de liquidez corriente de los principales competidores se ubicó en 1.68x, mientras el promedio del ratio de liquidez efectivo alcanzó 0.57x.

Resultados

A diciembre 2019, el resultado de las inversiones alcanzó S/ 248.2MM, presentando un crecimiento de 9.4% respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ 226.9MM). En detalle, los ingresos por inversiones aumentaron 11.1% (var. S/ +27.4MM), ubicándose en S/ 274.6MM; explicado principalmente por la apreciación de los instrumentos de deuda (var. S/ +14.8MM), mayores dividendos (var. S/ +2.8MM), ingresos extraordinarios por la redención de bonos (var. S/ +2.6MM) y utilidades por inversiones inmobiliarias (var. S/ +2.3MM). Por otro lado, los gastos de inversiones y financieros crecieron en 37.4% (var. S/ +7.7MM), alcanzando S/ 28.4MM al corte de evaluación. Ello se explica principalmente por el aumento del deterioro de inversiones financieras¹⁹ (var. S/ +2.3MM) e inversiones en inmuebles (var. S/ +3.5MM), y mayores intereses de obligaciones financieras (1.2MM). Finalmente, la Compañía registró ganancias por tipo de cambio neto de S/ 1.9MM (dic-18: S/ 0.3MM).

Los gastos de administración netos alcanzaron S/ 92.2MM, registrando un crecimiento de 11.2% (var. S/ +9.3MM) respecto a diciembre 2018; explicado por mayores gastos por servicios de terceros (var. S/ +5.9MM), gastos de amortización (var. S/ +3.6MM) y gastos con relacionadas (var. S/ 2.3MM).

¹⁹ A diciembre 2019, la Compañía mantiene instrumentos de deuda correspondientes a emisores relacionados al Grupo Odebrecht.



El índice de manejo administrativo se incrementó ligeramente de 17.8% a 18.2%, compensado por el crecimiento de las primas retenidas; asimismo, se ha mantenido por debajo de 20% desde diciembre 2018. Asimismo, la Compañía ha mantenido un indicador ligeramente mejor en comparación al mercado (18.5%) y promedio de competidores (18.7%).

La utilidad neta de la Compañía alcanzó S/ 53.5MM, incrementándose en 56.9% (var. S/ +19.4MM) respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ 34.1MM); explicado por la mejora del resultado técnico neto, cuya pérdida alcanzó S/ -102.6MM (dic-18: S/ -109.9MM) y el resultado financiero neto (var. S/ +21.3MM), compensado mayores gastos administrativos (var. S/ +9.3MM).

En consecuencia, los indicadores ROE y ROA (según criterio SBS) se ubicaron en 9.7% y 1.3% respectivamente. Al respecto, en el caso del ROE, la Compañía se mantuvo por debajo del promedio del mercado (18.9%) y competidores (23.4%). Igualmente, en el caso del ROA, donde el promedio del mercado (2.9%) y competidores (3.4%) fue superior.

Solvencia y Capitalización

A diciembre 2019, el patrimonio de la Compañía alcanzó S/ 579.4MM, estando compuesto principalmente por el capital social (75.9%); seguido por los resultados acumulados (7.5%), capital adicional (6.3%), reservas (5.2%) y resultados no realizados (5.1%). El patrimonio se incrementó en 10.9% (var. S/ +57.3MM); explicado principalmente por el incremento del capital social por S/ 31.8MM (Inscrito en Registros Públicos en agosto 2019) y el aumento en la utilidad neta (var. S/ +19.4MM).

El patrimonio efectivo ascendió a S/ 442.2MM, registrando un crecimiento de 5.0% (var. S/ +21.1MM) respecto al ejercicio previo; explicado por el crecimiento del capital pagado y la reserva legal; compensado por la deducción de inversiones en subsidiarias. Por su parte, los requerimientos por patrimonio de solvencia y fondo de garantía alcanzaron S/ 229.9MM y S/ 80.5MM respectivamente, por lo cual, la Compañía registró un superávit de patrimonio efectivo por S/ 131.8MM (dic-18: S/ 138.8MM).

En consecuencia, la Compañía redujo su cobertura de requerimientos patrimoniales hacia 1.42x (dic-18: 1.49x); sin embargo, se mantuvo sobre el promedio del mercado (1.39x) y promedio de la competencia (1.29x). Por otro lado, la Compañía mantiene un nivel de apalancamiento global de 6.6x, superior al promedio del sector (5.2x) y principales competidores (5.6x)

Anexo

LA POSITIVA VIDA SEGUROS Y REASEGUROS S.A. (MILES DE S/)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Estado de situación financiera					
Activo					
Efectivo y equivalentes de efectivo	116,879	24,396	209,075	148,279	335,676
Inversiones a valor razonable con cambios en resultado	837	-	6	14	13
Inversiones disponibles para la venta, neto	3,482	25,681	28,536	-	9,776
Inversiones a vencimiento	40,178	16,151	21,142	35,449	88,159
Cuentas por cobrar por operaciones de seguros, neto	27,851	25,703	28,168	43,522	57,480
Cuentas por cobrar a reaseguradores y coaseguradores, neto	4,615	5,476	29,852	32,599	34,882
Activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores	92,878	124,159	107,559	122,720	160,971
Cuentas por cobrar diversas, neto	16,398	56,822	23,251	15,362	26,992
Gastos contratados por anticipado	1,419	2,397	1,822	2,047	2,854
Total activo corriente	304,537	280,785	449,411	399,992	716,803
Activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores	690	352	239	113	41
Inversiones disponibles para la venta, neto	316,398	388,366	436,645	520,933	590,118
Inversiones a vencimiento	2,076,159	2,306,801	2,303,999	2,537,402	2,597,164
Inversiones en subsidiarias y asociados	53,490	63,029	71,580	87,676	87,056
Inversiones en inmuebles	269,716	331,847	340,337	384,185	358,941
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	15,039	14,400	14,400	17,267	26,849
Otros activos, neto	20,819	26,204	33,183	40,376	35,537
Total activo no corriente	2,752,311	3,130,999	3,200,383	3,587,952	3,695,706
Total activo	3,056,848	3,411,784	3,649,794	3,987,944	4,412,509
Cuentas contingentes y de orden	27,163	69,641	29,751	51,799	94,207
Pasivo y patrimonio neto					
Obligaciones financieras	20,035	38,461	6	14	30
Tributos, participaciones y cuentas por pagar diversas	40,541	50,646	35,898	37,131	58,094
Cuentas por pagar a intermediarios y auxiliares	2,840	4,731	10,573	12,271	16,050
Cuentas por pagar a aseguradores	225	977	2,698	3,680	5,015
Cuentas por pagar a reaseguradores y coaseguradores	33,420	30,482	59,107	86,904	155,892
Reservas técnicas por siniestros	278,484	313,834	379,234	446,739	477,034
Total pasivo corriente	375,545	439,131	487,516	586,739	712,115
Reservas técnicas por primas	2,360,758	2,570,177	2,661,361	2,877,769	3,119,886
Ganancias diferidas	2,379	1,871	1,617	1,372	1,109
Total pasivo no corriente	2,363,137	2,572,048	2,662,978	2,879,141	3,120,995
Total pasivo	2,738,682	3,011,179	3,150,494	3,465,880	3,833,110
Capital social	319,405	336,408	354,616	407,903	439,720
Capital adicional	36,542	36,542	36,542	36,542	36,542
Reservas	16,550	18,658	21,480	26,734	30,140
Resultados no realizados	(73,441)	(18,035)	28,120	15,662	29,359
Resultados acumulados	19,110	27,032	58,542	35,223	43,638
Total patrimonio neto	318,166	400,605	499,300	522,064	579,399
Total pasivo y patrimonio neto	3,056,848	3,411,784	3,649,794	3,987,944	4,412,509
Cuentas contingentes y de orden	27,163	69,641	29,751	51,799	94,207
Estado de resultados					
Primas de seguros y reaseguros aceptados	624,724	528,243	506,790	587,549	719,192
Ajuste de reservas técnicas de primas de seguros y reaseguros aceptados	(333,582)	(200,889)	(93,063)	(166,019)	(216,764)
Primas netas del ejercicio	291,142	327,354	413,727	421,530	502,428
Primas cedidas	(121,458)	(130,282)	(81,128)	(86,222)	(168,049)
Ajuste de reservas técnicas de primas cedidas	(2,488)	(338)	(112)	2	(71)
Primas ganadas netas	167,196	196,734	332,487	335,310	334,308
Siniestros de primas de seguros	(271,577)	(331,422)	(346,734)	(424,209)	(452,485)
Siniestros de reaseguros aceptados, neto	(26,291)	(12,220)	(47,288)	(11,264)	1,456
Siniestros de primas cedidas	120,670	131,624	72,438	101,196	150,459
Siniestros incurridos netos	(177,198)	(212,018)	(321,584)	(334,277)	(300,570)
Resultado técnico bruto	(10,002)	(15,284)	10,903	1,033	33,738
Comisiones sobre primas de seguros, neto	(53,644)	(35,876)	(76,510)	(100,311)	(113,786)
Gastos técnicos diversos, neto	(15,435)	(54,126)	(29,796)	(10,698)	(22,537)
Resultado técnico, neto	(79,081)	(105,286)	(95,403)	(109,976)	(102,585)
Ingresos de inversiones y financieros	205,382	228,618	257,768	247,182	274,597
Gastos de inversiones y financieros	(22,567)	(12,308)	(30,620)	(20,626)	(28,350)
Diferencia en cambio, neta	(6,064)	(849)	1,332	324	1,959
Resultado financiero, neto	176,751	215,461	228,480	226,880	248,206
Gastos de administración, neto	(76,597)	(81,947)	(80,535)	(82,844)	(92,160)
Utilidad neta	21,073	28,228	52,542	34,060	53,461

Fuente: La Positiva Vida / Elaboración: PCR

LA POSITIVA VIDA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Solvencia (N° de veces)					
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.54	1.66	1.56	1.49	1.42
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	5.11	4.21	8.42	8.25	5.80
Cobertura Global de Obligaciones Técnicas	1.07	1.06	1.06	1.04	1.05
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	7.24	6.44	6.67	7.9	8.13
Pasivo Total / Patrimonio Contable	8.61	7.52	6.32	6.64	6.62
Siniestros Retenidos Anualizado / Patrimonio Contable Promedio	0.86	0.58	0.7	0.65	0.54
Primas Retenidas Anualizado / Patrimonio Contable Promedio	2.45	1.08	0.92	0.98	0.99
Siniestralidad					
Siniestralidad Total	47.68	65.05	78.65	74.12	62.71
Siniestralidad Directa	44.78	63.39	69.21	72.2	62.92
Siniestralidad Cedida	99.35	101.03	89.29	117.37	89.53
Siniestralidad Retenida	35.21	53.28	76.59	66.68	54.54
Rentabilidad (%)					
Resultado Técnico Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	-15.71	-26.46	-22.72	-21.94	- 18.61
Resultado de Inversiones Anualizado / Inversiones Promedio	6.84	7.14	6.95	6.35	6.34
Resultado de Inversiones Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	35.12	54.14	54.42	45.26	45.03
ROE Anualizado	10.24	7.68	11.5	6.65	9.65
ROA Anualizado	0.77	0.87	1.49	0.89	1.26
Liquidez					
Liquidez Corriente (veces)	1.31	1.17	1.25	0.9	1.15
Liquidez efectiva (veces)	0.31	0.06	0.43	0.26	0.53
Gestión (%)					
Índice Combinado	61.37	83.83	104.84	101.99	93.39
Índice de Manejo Administrativo Anualizado	15.5	21.54	20.32	17.77	18.21
Índice de Agenciamiento	8.58	6.86	6.64	14.97	15.82
Periodo Promedio de Cobro (días)	14.69	18.18	19.88	25.85	27.59
Periodo Promedio de Pago (días)	131.52	146.88	159.98	174.37	182.55
Índice de Cesión	19.44	24.66	16.19	14.67	23.37

Fuente: SBS / Elaboración: PCR