

BNP PARIBAS CARDIF S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2019¹	Fecha de comité: 30 de marzo de 2020
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Seguros - Mixto, Perú

Equipo de Análisis

Julio Rioja Ruiz jrioja@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530
--	--	----------------

Fecha de Información Fecha de Comité	dic-2015 18/03/2016	dic-2016 24/03/2017	dic-2017 26/03/2018	dic-2018 28/03/2019	dic-2019 30/03/2020
Fortaleza Financiera Perspectiva	PEA Estable	PEA Estable	PEA Estable	PEA Estable	PEA Negativa

Significado de la clasificación

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

Las categorías de 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 clasificación de fortaleza financiera de BNP Paribas Cardif S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros en "PEA". La decisión se sustenta en los importantes niveles patrimoniales y de cobertura derivado de los aportes de la casa matriz, la cual a su vez proporciona el *know how* y políticas para el desarrollo del negocio. Se considera además el incremento importante de primas de seguro netas y ganadas al corte de evaluación, permitiéndole subir un puesto en el *ranking* del sector. Por último, se toma en cuenta el ajuste de la estrategia, con la cual mostró una importante mejora en el nivel de siniestralidad a nivel general, demostrando el adecuado manejo en la admisión de seguros. Finalmente, la calificación toma en cuenta los menores niveles de rentabilidad que se mantienen de manera histórica.

Perspectiva

Negativa.

Resumen Ejecutivo

- **Niveles holgados de cobertura patrimonial.** La cobertura de requerimientos patrimoniales al cierre del 2019 fue de 2.3x, ello gracias a los aportes de capital de su casa matriz. Cabe destacar que ello ha sido importante para que la compañía tenga un nivel de apalancamiento muy por debajo de su *benchmark*², siendo de 0.9x (dic-18: 1.6x).
- **Soporte y *know how* de BNP Paribas Cardif.** La Compañía posee el soporte y experiencia de su casa matriz y principal accionista, la cual cuenta con presencia en el sector bancario y de seguros a nivel mundial. Respecto a ello, viene realizando constantes aportes de capital para fortalecer el patrimonio de la compañía y soportar su crecimiento³.
- **Incremento de las primas.** Las primas de seguros netas de Cardif, al cierre de 2019, aumentaron en +54.2% (+S/ 119.3 MM) respecto al corte del año previo, totalizando S/ 339.5 MM, explicadas por el incremento importante en el producto desgravamen por la sinergia comercial con el Scotiabank y en menor medida vida grupo, logrando elevar el monto total de primas netas en el periodo analizado; sin embargo, amortiguaron este crecimiento la disminución en los productos como misceláneos, asistencia médica, y el SOAT⁴ en su totalidad. Cabe resaltar que, por lo mencionado, Cardif subió un puesto en el *ranking* de primas netas al presente corte⁵.
- **Ajuste de estrategia.** Como consecuencia de decisiones estratégicas Cardif optó por salir de los productos Soat y Seguros de Salud. Al respecto, mediante Resolución SBS N 418-2018, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP autorizó a Cardif ceder la cartera pólizas de seguros oncológicos a Rimac Seguros a partir del 1ero de junio de 2018.

¹ No Auditados.

² Las compañías de seguros mixtas son: Chubb Seguros, Cardif, Interseguro, Crecer Seguros, Pacífico Seguros, Protecta y Rimac. Sin contar a Cardif, el apalancamiento de las compañías mixtas se encuentra en 5.3x al cierre de 2019.

³ Durante el 2019, realizó aportes adicionales al capital social de la compañía por S/ 184.4 MM.

⁴ Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT).

⁵ A dic-19, Cardif se ubica en el puesto 9 del ranking con 2.4% de Market Share, un puesto más respecto al año previo.

La compañía afronta una fuerte reducción en sus resultados financieros en gran parte debido a la aplicación de normas de cálculo de pasivo muy conservadora y algunos costos excepcionales como consecuencia de las decisiones estratégicas que se han venido desarrollando durante el 2019. Cabe señalar que, la compañía mantiene el objetivo de posicionarse en el largo plazo.

- **Mejora de los niveles de siniestralidad.** Al cierre de 2019, los siniestros de primas de seguros netas totalizaron los S/ 30.7 MM, registrando una disminución de -31.9% (-S/ 14.4 MM) interanual. La menor siniestralidad se sustenta en la reducción total en las primas de seguros netos de SOAT y en menor medida de asistencia médica; sin embargo, se evidencia un incremento en la siniestralidad del producto desgravamen, que amortiguó parcialmente esta reducción. De esta manera, el índice de siniestralidad directa anualizada fue de 9.0% y la siniestralidad retenida de 5.6%, menores a los registrados en dic-18 (20.5% y 19.8%, respectivamente). Con ello, Cardif mantiene unos índices de siniestralidad menores al promedio de mercado, así como la del promedio empresas mixtas⁶. De lo anterior, se deduce un adecuado manejo y evaluación de los contratos de seguro, al igual que el enfoque conservador de la compañía.
- **Resultados históricamente negativos.** La Compañía presenta resultados negativos de manera histórica, alcanzando los -S/ 48.3 MM, pérdida mayor a la registrada en dic-18 (-S/ 25.7 MM), ello debido al importante ajuste por reservas y comisiones pagadas durante el ejercicio, a pesar del importante incremento del margen técnico bruto. Aunado a ello, los indicadores de rentabilidad anualizados experimentaron un deterioro, siendo el ROE de -34.3% (dic-18: -25.6%) y el ROA a -14.4% (dic-18: -10.4%) dada las pérdidas acumuladas.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de obligaciones de compañías de seguros general cuya aprobación se realizó en sesión N°004 del Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de periodo 2014-2018, y Estados Financieros no auditados de diciembre 2019.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera e indicadores publicados por la SBS.
- **Riesgo de Liquidez y Solvencia:** Manual de riesgo de liquidez, política de inversiones, detalle de portafolio de inversiones e indicadores oficiales publicados por la SBS.
- **Riesgo de Inversiones:** Composición del portafolio de inversiones, Política de Inversión, Plan anual y seguimiento trimestral de Inversiones, información SBS.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** El entorno económico es incierto dado los eventos políticos, económicos, y la propagación del virus COVID-19 en el país, que potencialmente puede generar menor dinamismo económico en el corto y mediano plazo, además de afectar los niveles de salud en el país, generando mayor siniestralidad en los ramos de vida.

Hechos de Importancia

- El 31 de enero de 2020, en sesión de Directorio, se aprobó la modificación del Comité de Inversiones. En consecuencia, el Comité de Inversiones queda conformado por los siguientes miembros con derecho a voz y voto: Sr. Marcos Peñailillo Peñailillo, Sr. Alejandro Martínez y Sra. Rosario Calderón. Como miembros con derecho a voz, pero no voto: Sra. Elizabeth Felix. Este fue debidamente registrado en Sunarp el 07 de febrero del 2020.
- El 20 de diciembre de 2019, en sesión de junta universal de accionistas, se acordó aumentar el capital social por nuevos aportes de efectivo en S/ 104,440,000, creándose que 104,440,000 acciones comunes de valor nominal S/ 1, suscritas por los accionistas a prorrata de su participación en el capital social y pagadas en su totalidad. El nuevo capital social asciende a S/ 359,052,438.
- El 18 de diciembre de 2019, se dio respuesta a la circular 339-2019 de la SMV sobre el Código de Conducta, cuya última versión fue aprobada en Sesión de Directorio del 26 de Julio del 2018 y está vigente desde dicha fecha.
- El 11 de diciembre de 2019, se dio respuesta a la circular 337-2019 de la SMV sobre Gobierno Corporativo.
- El 18 de octubre de 2019, BNP Paribas Cardif S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros suscribió con Scotiabank Perú S.A.A y Crediscotia Financiera S.A. el acuerdo de distribución local en Perú, en línea con la alianza estratégica entre BNP Paribas Cardif y The Bank of Nova Scotia, que fue comunicada como hecho de Importancia el 24 de Julio de 2019.
- El 30 de septiembre de 2019, en sesión de Directorio, se aprobó la renuncia del señor Lomig Le Bis como miembro del Comité de Inversiones. En consecuencia, se aprobó la modificación de la conformación del Comité de Inversiones. En ese sentido, el Comité de Inversiones queda conformado por los siguientes miembros con derecho a voz y voto: Sr. Marcos Peñailillo Peñailillo, Sr. Alejandro Martínez y Sra. Silvia Alemán. Como miembros con derecho a voz pero no voto: Sra. Elizabeth Felix.
- El 1 de agosto de 2019, se acordó aumentar el capital social por nuevos aportes en efectivo hasta por la suma de S/. 80,000,000 creándose 80,000,000 acciones comunes por un valor nominal de S/. 1.00, las cuales fueron suscritas en su integridad por los accionistas a prorrata de su participación en el capital social y pagadas en su totalidad. El nuevo capital social asciende a S/. 254.6 MM. Este fue debidamente registrado en Sunarp el 20 de agosto del 2019.
- El 24 de Julio de 2019, BNP Paribas Cardif y The Bank of Nova Scotia ("BNS") han alcanzado un acuerdo que establece los términos y condiciones generales conforme a las cuales se implementará una alianza estratégica de largo plazo

⁶ Índice de Siniestralidad Directa: Mercado: 52.9, Mixtas: 44.3%. Índice de Siniestralidad Retenida: Mercado: 45.9%, Mixtas: 38.5%.

para el desarrollo conjunto y la distribución de seguros, entre los clientes de las filiales bancarias de BNS en México, Perú, Colombia y Chile. Estos acuerdos se materializarán mediante la celebración de contratos de distribución locales a ser suscritos por las entidades bancarias controladas por BNS y las entidades aseguradoras controladas por BNP Paribas Cardif en cada una de las jurisdicciones anteriormente mencionadas.

- El 30 de mayo de 2019, se acordó la renuncia del Sr. Laurent Laouenan, miembro titular del Comité de Inversiones, la misma que será efectiva el 24 de junio de 2019. En su reemplazo se designó al Sr. Lomig Mathias Yann-Vari Le Bis quién asumirá, a partir del 25 de junio de 2019 el cargo de miembro titular con derecho a voz y voto del Comité de Inversiones. También, se acordó que el Comité de Inversiones estará conformado por los siguientes miembros con derecho a voz y voto Sr. Marcos Peñailillo, Sr. Alejandro Martínez y Sr. Lomig Mathias Yann-Vari Le Bis, como miembros con derecho a voz, pero no a voto a la Sra. Elizabeth Félix y como miembro suplente a la Sra. Silvia Aleman.
- El 15 de mayo de 2019, se ha producido una variación en nuestro Patrimonio Neto de S/. 101.1 MM a S/. 118.8 MM en los Estados Financieros de marzo 2019, debido al registro contable de una operación de reaseguro.
- El 3 de abril de 2019, los accionistas acordaron por unanimidad determinar en cinco los números de Directores Titulares y a dos el de Directores Independientes, siendo: Francisco Valenzuela Cornejo (presidente), Marcos Alejandro Peñailillo Peñailillo, Pierre-Henri Claude Zoller, Juan Quiñones y Baptiste Paul Bernard Touchard (vicepresidente) los directores titulares; mientras que Florian Lacour y María Ferrero Valderrey serán directores suplentes. El plazo del cargo será hasta 28/03/2020.
- El 28 de marzo de 2019, Se acordó designar como miembros del Comité de Remuneraciones al Sr. Francisco Valenzuela, Sr. Marcos Peñailillo y Sra. Fiorela Castro. Se acordó designar como miembros del Comité de Riesgos al Sr. Baptiste Touchard, Sr. Marcos Peñailillo, Sra. Elizabeth Félix, Srta. Marianne Vegni y como miembro suplente a la Sra. María Ferrero; se acordó designar como miembros con derecho a voz y voto del Comité de Inversiones al Sr. Marcos Peñailillo, Sr. Laurent Laouenan y Sr. Alejandro Martínez, y como miembros con derecho a voz pero no voto a la Sra. Elizabeth Félix. Como miembro suplente se designó a la Srta. Silvia Aleman; así mismo, se acordó designar como miembros del Comité de Auditoría al Sr. Juan Francisco del Busto, Sr. Francisco Valenzuela, Sr. Baptiste Touchard y como miembro suplente a la Sra. María Ferrero.
- El 7 de febrero de 2019, la Junta Universal aprobó el incremento del capital social, a través de aportes en efectivo hasta por la suma de S/ 25 MM, creándose 25 millones de acciones comunes por un valor nominal de S/ 1.00. Con ello, el patrimonio neto de la empresa se eleva de S/ 84.1 MM a S/ 101.1 MM y el capital social a S/. 174.6 MM.
- El 30 de enero de 2019, el Directorio aprobó la modificación del Comité de Inversiones el cual estará conformado por los siguientes miembros con derecho a voz y voto Sr. Marcos Peñailillo, Sr. Alejandro Martínez y Sr. Laurent Laouenan, como miembros con derecho a voz pero no a voto a la Sr. Rubén Meersohn, Sr. Alvaro Ortiz y Sra. Elizabeth Félix y como miembro suplente a la Sra. Silvia Aleman.
- El 26 de julio de 2018, el Directorio aceptó la renuncia al cargo de director suplente de la Sra. Paula Landerretche, acordándose en su reemplazo el nombramiento del señor Florian Lacour a partir del 27 de julio de 2018.
- El 26 de junio de 2018, el Directorio acordó que el Comité de Inversiones estará conformado por los siguientes miembros con derecho a voz y voto (Sr. Peñailillo, Sr. Martínez y Sr. Laouenan) y miembros con derecho a voz, pero no a voto (Sra. Tamashiro, Sr. Scofield y Sra. Felix y como miembro suplente a la Sra. Aleman).

Entorno Local

En el cuarto trimestre del año 2019, el PBI registró un crecimiento de 1.8% respecto al mismo período del año anterior, alcanzando un crecimiento acumulado de 2.2% al cierre del año 2019, menor al crecimiento estimado de 2.3%⁷. 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 subnacionales en la inversión pública, y el menor dinamismo del mercado laboral.

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

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

⁷ 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

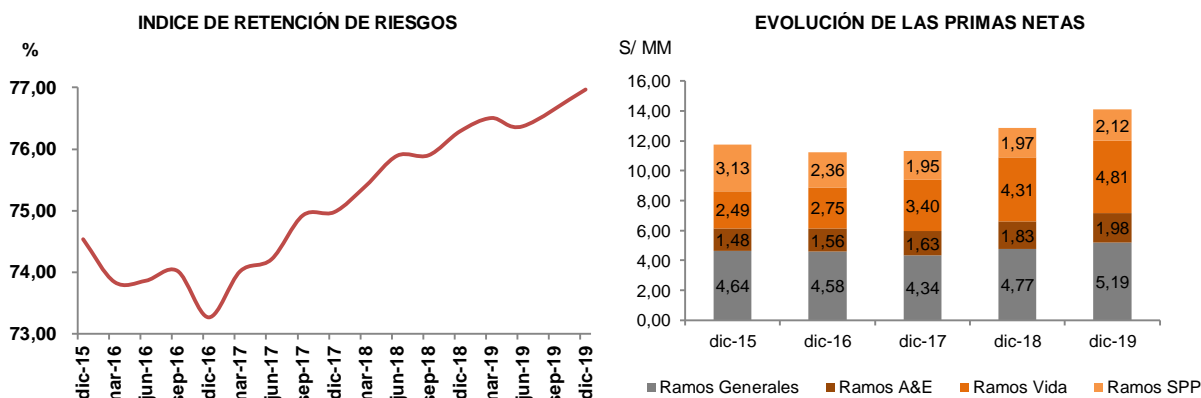
Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR
 **BCRP, Reporte de inflación de diciembre 2019 y EEM de febrero 2020

Análisis Sectorial

Primas

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

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



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

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 proyectos⁸. Con ello el índice se redujo 3.7pb en relación a diciembre 2016, ubicándose en 23.0% al cierre del 2019.

PRIMAS DE SEGUROS RETENIDAS Y CEDIDAS

Tipo de Ramo	Var. dic 2019/2018	
	Retenidas	Cedidas
RAMOS GENERALES	7.03%	12.26%
RAMOS DE ACCIDENTES Y ENFERMEDADES	9.72%	-2.87%
RAMOS DE VIDA	13.29%	-3.72%
Seguros de Vida	12.56%	4.81%
Seguros del Sistema Privado de Pensiones	15.48%	-8.01%
TOTAL	10.89%	6.76%

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Siniestralidad

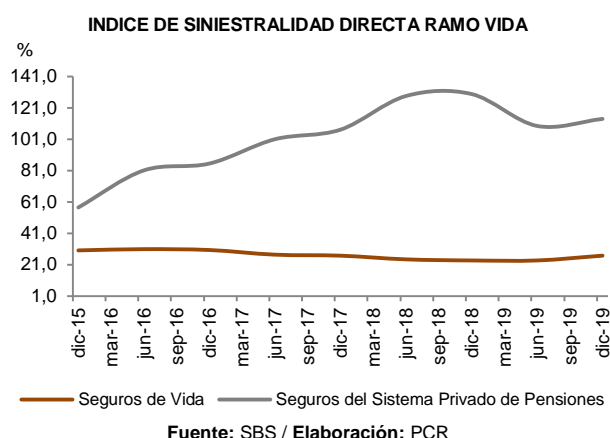
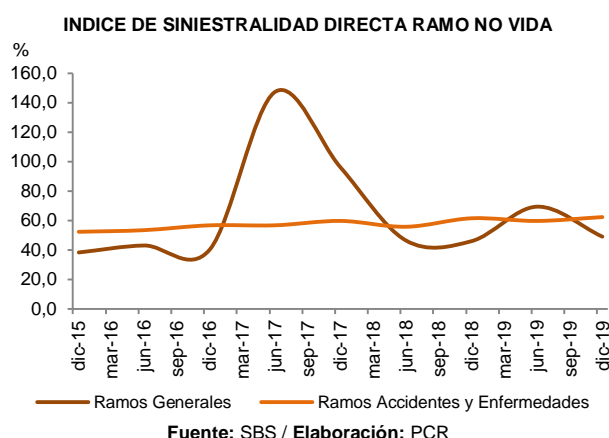
Los siniestros incurridos netos presentados al cierre del 2019 fueron de S/ 7,479.3 MM, 8.7% más respecto a diciembre 2018. En el ramo no vida, en el 2019 se registraron importantes eventos extraordinarios que elevaron la siniestralidad. Estos estuvieron relacionados a las inundaciones que ocurrieron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

⁸ Principalmente en seguros contra todo riesgo para contratistas, rotura de maquinaria, marítimo cascos y montaje contra todo riesgo.

Juan de Lurigancho a que reciban una indemnización por los daños y gastos adicionales que se efectúen debido al traslado, hospedaje, alimentación y tratamiento médico. Otro evento fortuito fue el sismo de gran magnitud que se registró en Loreto en mayo 2019, ocurriendo siniestros de índole viales principalmente; por este hecho el Banco Mundial (BM) notificó al Gobierno del Perú que corresponde la activación del pago del seguro catastrófico por hasta el 30% del monto asegurado, equivalente a US\$ 60 MM.

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

Reseña

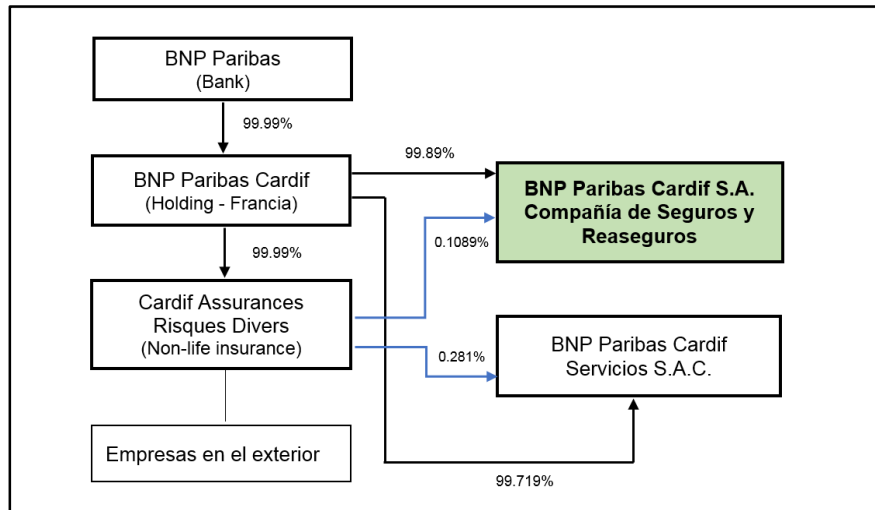
BNP Paribas Cardif del Perú S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros (en adelante, Cardif o la Compañía) fue constituida en mayo de 2006 y autorizada a operar en septiembre del mismo año bajo la denominación social de Cardif del Perú S.A. Compañía de Seguros. En el año 2010, la Compañía amplió su objeto social, con lo cual pasó a denominarse Cardif del Perú Compañía de Seguros y Reaseguros. En mayo de 2013 se aprobó un nuevo cambio de denominación social para denominarse BNP Paribas Cardif S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros. Cardif es una compañía especializada en Bancaseguros que desarrolla estrategias de comercialización de seguros a través de múltiples asociaciones. Su actividad principal se centra en seguros destinados a los créditos bancarios, protección individual y de extensión de garantía. A partir de julio del 2019, BNP Paribas Cardif y The Bank of Nova Scotia ("BNS") alcanzaron un acuerdo que establece los términos y condiciones generales conforme a las cuales se implementará una alianza estratégica de largo plazo para el desarrollo conjunto y la distribución de seguros, entre los clientes de las filiales bancarias de BNS en México, Perú, Colombia y Chile. Este acuerdo fue suscrito en octubre de 2019.

Grupo Económico

La Compañía pertenece al Grupo europeo BNP Paribas, quien es líder en servicios bancarios y financieros, pionero en Bancaseguros desde el año 1973 en Francia, uno de los mercados más desarrollados en el mundo. El Grupo inició su internacionalización en 1989, al desarrollar los negocios de protección a las personas, seguros asociados a crédito, ahorro y protección a bienes a través de múltiples redes de distribución. Sus actividades están diversificadas geográficamente, con fuertes posiciones en Europa, América Latina y Asia, encontrándose presente en 74 países a nivel mundial, y posicionado entre los 10 primeros aseguradores europeos; asimismo, entre sus 500 socios comerciales figuran más de 35 de los 100 bancos más importantes del mundo. Cabe mencionar que la clasificación internacional de riesgo otorgada a BNP Paribas es de A+ (abr-2019), AA- (jun-2019) y Aa3 (sep-2017).

BNP Paribas Cardif, líder mundial en seguros de crédito, es uno de los conglomerados financieros y de seguros más importantes a nivel mundial, y es la Compañía de seguros del Grupo BNP Paribas. En el Perú, el Grupo está presente a través de BNP Paribas Cardif S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros y BNP Paribas Cardif Servicios S.A.C, siendo este último el canal que brinda los servicios de extra-garantía (reparación y reemplazo de artefactos electrodomésticos).

DIAGRAMA DE GRUPO ECONÓMICO



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, consideramos que BNP Paribas Cardif (Perú), tiene un nivel de desempeño Aceptable⁹, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Al respecto, Cardif realiza acciones no formales que promueven la eficiencia energética mediante el apagado de luces y el cumplimiento de indicadores de la matriz; así también, promueve el reciclaje de papel de manera formal. La aseguradora no ha sido objeto de multa o sanción ambiental, sin embargo, no evalúa a sus proveedores con criterios ambientales. Adicionalmente, promueve la igualdad de oportunidades, pero no son incluidos en una política formal; además de otorgar beneficios adicionales a los de ley para sus trabajadores. Finalmente, Cardif cuenta con un código de ética definido; sin embargo, la compañía no tiene identificado a sus grupos de interés, no cuenta con programas para erradicar trabajo forzoso e infantil, y para promover el consumo racional de agua.

Por otro lado, en cuanto a las prácticas de Gobierno Corporativo registró un desempeño Bueno¹⁰. Al respecto, Cardif otorga los mismos derechos a los accionistas de la misma clase, permite la delegación de voto para las juntas e incorpora puntos a debatir por parte de los accionistas, pero no de manera formal. Además, Cardif cuenta con un reglamento de directorio, criterios formales para la selección de directores independientes, un área de auditoría interna que reporta a directorio, una política integral de riesgos formal y seguimiento a potenciales conflictos de interés en el directorio. Finalmente, la aseguradora no cuenta con un directorio de amplia experiencia en la función y una política establecida de información, sin embargo, todos los avances en gobierno corporativo son incluidos en la memoria anual.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

BNP Paribas Cardif (Perú), está sujeto a los lineamientos impuestos por su casa matriz, con elevados estándares. El capital social de la Compañía totalizó en S/ 359,052,438 a diciembre 2019, donde las acciones comunes tienen un valor nominal de S/ 1.00 cada una.

La estructura accionarial de Cardif comprende como principal accionista a BNP Paribas Cardif (99.89%), sociedad anónima constituida bajo la legislación de París desde setiembre de 1991, cuyo objeto social es la suscripción, compra, venta de valores mobiliarios, gestión, financiamiento de valores mobiliarios y de bienes mobiliarios o inmobiliarios, entre otros; mientras que una parte minoritaria pertenece a Cardif Assurances Risques – Divers (0.11%), también de nacionalidad francesa, constituida en diciembre de 1976, cuyas operaciones se centran en seguros de desempleo asociado a crédito, además de operaciones de seguros de pérdidas pecuniarias.

COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL (DICIEMBRE 2019)

	DIRECTORIO	PLANA GERENCIAL	
Presidente	Francisco Valenzuela Cornejo	Gerente Comercial	Álvaro Ortiz Morales
Director	Marcos Alejandro Peñailillo Peñailillo	Gerente de Div. Operaciones y Sistemas	Andrea Morales Silva
Director	Pierre-Henri Claude Zoller	Gerente de Procesos	Rubén Meersohn Ferrer
Director Independiente	Juan Del Busto Quiñones	Gerente de TI	Rolando Torres Manrique
Vicepresidente	Baptiste Paul Bernard Touchard	Gerente de Div. Técnica Financiera	Marianne Vegni
Director Suplente	Florian Lacour	Gerente de Administración y Finanzas	Rosario Calderón Rivera
Director Suplente	María Ferrero Valderrey		

Fuente: SMV – BNP Paribas Cardif / Elaboración: PCR

⁹ Categoría RSE4, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

¹⁰ Categoría GC3, donde GC1 es la categoría máxima y GC 6 es la mínima.

Estrategia y Operaciones

Estrategia Corporativa

BNP Paribas Cardif creó su propio modelo de negocio para operar en el mercado latinoamericano. Su estrategia se basa en el establecimiento de alianzas estratégicas con terceros para llevar a cabo la comercialización de sus productos sin invertir en fuerza de ventas propia e infraestructura. Asimismo, utiliza redes de distribución mantenidas con socios comerciales, facilitando de esta manera la suscripción de nuevas pólizas.

Inicialmente los esfuerzos de la Compañía estuvieron enfocados en formalizar acuerdos comerciales con socios estratégicos (en particular empresas financieras y tiendas por departamento), incorporándose posteriormente convenios con supermercados y empresas de servicios y se lanzaron nuevos productos.

Cardif optó por salir de los productos de SOAT y Seguros de Salud, debido a que no alcanzaron los márgenes esperados, por lo que a la fecha no presenta indicadores en ese rubro. De esta manera, la Compañía se enfocará en productos que tienen mejor rentabilidad y se espera una mayor eficiencia por menores gastos. Al respecto, mediante Resolución SBS N° 418-2018, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP autorizó a Cardif ceder la cartera de pólizas de seguros oncológicos a Rímac Seguros a partir del 1ro. de junio de 2018.

Operaciones

Cardif participa en tres líneas de negocio i) productos asociados a crédito/protección de pagos vinculados a los productos financieros de instituciones bancarias, ii) extensiones de garantía, y iii) seguros de protección individual, dentro de los que destacan renta hospitalaria y muerte accidental, de esta manera, la aseguradora se clasifica como una compañía de seguros mixta. A diciembre 2019, las primas de seguros netas de Cardif, se dividieron en ramos generales (19.0%), Accidentes y Enfermedades (6.9%), y en ramos de vida (74.1%).

TIPO DE PRODUCTOS

Actividad	Riesgo
Extensión de Garantía	Extensión de Garantía
Asociados a Créditos	Desgravamen – Préstamo
Protección Individual	Accidentes
Protección Individual	Robo
Protección Individual	Vida / Desgravamen
Protección Individual	Asistencia Médica

Fuente: BNP Paribas Cardif S.A. / Elaboración: PCR

COMPOSICIÓN DE PRIMAS DE SEGUROS NETAS DE CARDIF SEGÚN RAMOS A DICIEMBRE 2019

Ramo	Producto	Participación %
General	Robo & Asalto	9.2%
	Multiseguros	0.0%
	Misceláneos	9.8%
Accidentes y Enfermedades	Accid. Personales	2.2%
	Asistencia Médica	4.7%
	SOAT	0.0%
Vida	V. Grupo Particular	0.9%
	Desgravamen	71.8%
	Sepelio de Corto Plazo	1.3%

Fuente: BNP Paribas Cardif S.A. / Elaboración: PCR

Posición Competitiva

A diciembre 2019, Cardif obtuvo un *market share* de 2.4% dentro del mercado asegurador peruano, ocupando el noveno lugar en cuanto al total de primas de seguros netas¹¹, subiendo un puesto en el ranking. La empresa aumentó su cuota de mercado con relación a dic-18 (1.7%) debido al crecimiento importante de primas colocadas en el ramo de vida, específicamente en los seguros de crédito (desgravamen, producto principal de la aseguradora).

Asimismo, considerando solo los Ramos Generales, Accidentes y Enfermedades, donde participan diecisiete empresas, Cardif, se ubica en el octavo lugar, con una participación de 1.2% del ranking de primas de seguros netas. Esta participación se redujo -0.5 pp, bajando dos puestos ante la salida del mercado en primas del producto SOAT, el cual redujo su participación en las primas netas de 0.8% en dic-18 a 0.0% al presente corte. Cabe destacar que Cardif es líder en la categoría de misceláneos¹² (51.2% del total de primas de seguros netas de este segmento), y es el segundo producto más representativo dentro de los ingresos que genera.

En lo que respecta, solo a los Ramos de Vida, Cardif, se ubica en la séptima posición de doce empresas, con un *market share* de 3.6%, por encima de Chubb Seguros y Ohio Nacional Vida, subiendo una ubicación y mayor a la registrado en dic-18 (1.7%), ello sustentado en el incremento importante de primas en el seguro desgravamen, el cual es su producto core.

PARTICIPACIÓN POR PRODUCTO SEGÚN PRIMAS NETAS

Seguro	Mkt Share (dic. 2018)	Mkt Share (dic. 2019)
Misceláneos	69.4%	51.2%
V. Grupo Particular	0.6%	1.5%
Robo & Asalto	12.1%	11.6%
Desgravamen	7.4%	15.7%
Vida Indiv & Sep CP	1.9%	2.1%
Asistencia Médica	2.2%	1.3%
Accid. Personales	2.8%	2.6%

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

¹¹ Incluye 20 empresas de seguros, 8 empresas en ramos generales, 5 en ramos de vida, y 7 en ramos mixtos.

¹² Incluye consumo garantizado, protección de cuotas y desempleo crédito.

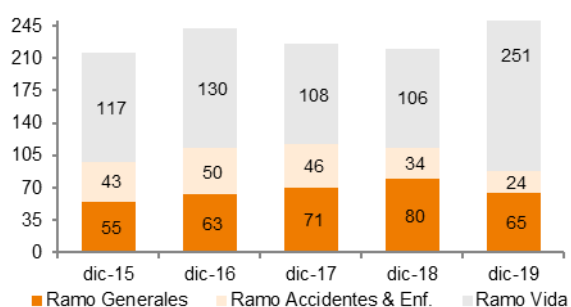
Desempeño Técnico

Evolución del Primaje

Las primas de seguros netas de Cardif, a diciembre 2019, aumentaron en +54.2% (+S/ 119.3 MM) respecto al corte del año previo, totalizando S/ 339.5 MM. En detalle, las primas de los Ramos Generales presentaron una reducción de -19.0% (-S/ 15.2 MM), siendo en total S/ 64.6 MM; en el Ramo de Accidentes y Enfermedades se generó una reducción de -31.0% (-S/ 10.6 MM), siendo en total S/ 23.5 MM; mientras que en el Ramo de Vida se registró un crecimiento importante de +136.4% (+S/ 145.1 MM), dando un total de S/ 251.4 MM.

En detalle por Ramos, este incremento se sustenta en las mayores primas de desgravamen en +140.0% (+S/ 142.2 MM) reforzado por la alianza con Scotiabank y Vida Grupo en +221.5 (+2.2 MM); sin embargo, amortiguaron este crecimiento la disminución en los productos como misceláneos en -32.1% (-S/ 15.8 MM) debido a que el producto desempleo de Scotiabank desde jun-19 ha sido reemplazado por el producto desgravamen que también incluye esta cobertura y genera una prima mayor; así como asistencia médica en -33.1% (-S/ 7.9 MM) dada la cesión de productos oncológicos y reducción del 100% de SOAT¹³ en -S/ 1.8 MM, en línea con la decisión de la compañía de reducir la producción de primas de dichos ramos para enfocarse en las líneas donde tienen mejores resultados así como una gestión más eficiente.

EVOLUCIÓN DE PRIMAS DE SEGUROS NETOS (S/ MM)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

PRIMAS DE SEGUROS NETAS POR RAMOS (S/ MILES)

RAMOS	Dic.2018	Dic.2019
Generales	79 727	64 567
Robo y Asalto	30 160	31 171
Multiseuros	361	(14)
Misceláneos	49 206	33 410
Accid. y Enfermedades	34 082	23 502
Accidentes Personales	8 280	7 435
Asistencia Médica	24 017	16 067
SOAT	1 786	-
Vida	106 341	251 426
Vida Grupo Particular	985	3 166
Desgravamen	101 580	243 804
Vida Individual de Corto	27	20
Sepelio de Corto Plazo	3 749	4 436
TOTAL	220 150	339 495

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Históricamente la aseguradora cuenta con un índice de retención elevado. En sus inicios retenía el 100% de las primas, mientras que a partir de 2013 empezó a ceder una pequeña fracción de sus primas. A diciembre 2019, el índice de retención de riesgos fue de 93.1% (dic-18: 98.7%), ubicándose por encima del promedio de mercado (77.6%).

La elevada retención se explica principalmente por seguros de desgravamen (73.0% de total de primas retenidas). Como resultado, el patrimonio de Cardif se encuentra más comprometido¹⁴ (2.2x) que el promedio de las compañías de seguros mixtas¹⁵ (1.9x) al cierre 2019 a pesar del incremento importante del patrimonio durante el segundo semestre.

Siniestralidad

Al cierre de 2019, los siniestros de primas de seguros netas registraron una disminución importante de -31.9% (-S/ 14.4 MM), totalizando S/ 30.7 MM; mientras que los siniestros incurridos netos fueron menores en -59.2% (-S/ 25.5 MM), esto debido a la reducción en los siniestros por desgravamen e incluir la cesión de siniestros por S/ 10.7 MM. En ambos casos, la menor siniestralidad está en línea con la decisión de reducir progresivamente las primas de los productos Vida Grupo Particular y SOAT (-S/ 6.7 MM), además de haberse reducido de forma importante los siniestros en Asistencia Médica en -51.7% (-S/ 12.1 MM); ello a pesar de los mayores siniestros en Desgravamen en +40.8% (+S/ 3.3 MM) y Accidentes Personales +112.9% (+S/ 1.0 MM).

De esta manera, el índice de siniestralidad directa anualizada fue de 9.0%, menores a los registrados en dic-18, de 20.5%. Con ello, Cardif mantiene unos índices de siniestralidad directa menor al promedio de mercado y de empresas de seguros mixtas¹⁶. De lo anterior, se deduce un adecuado manejo y evaluación de los contratos de seguros de la Compañía, así como un perfil más conservador saliendo de ramos que le generaban mayor siniestralidad como Accidentes.

El resto de los productos presentaron ligeros incrementos en las siniestralidades, sin embargo, no fueron representativos para elevar el nivel total de la compañía. De lo antes mencionado, el índice de siniestralidad directa de los Ramos Accidentes y Vida fue menores, siendo 50.3% y 4.5% (dic-18: 86.9% y 7.5%), respectivamente; ello a expensas de Ramos Generales que aumentó a 11.8% (dic-18: 9.3%).

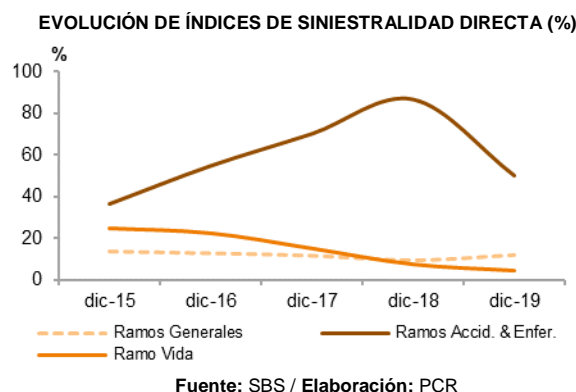
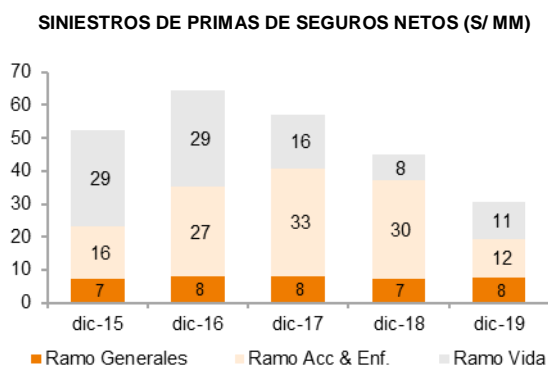
¹³ Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT).

¹⁴ Primas retenidas anualizadas / Patrimonio contable promedio.

¹⁵ Las compañías de seguros mixtas en el Perú son: Chubb Seguros, Cardif, Interseguro, Crecer Seguros, Pacífico Seguros, Protecta y Rimac.

¹⁶ Índice de Siniestralidad Directa: Mercado: 52.9%, Mixtas: 44.3%.

En lo que respecta a la composición de los siniestros de primas de seguros netas, el ramo Asistencia médica, representó el 36.9% del total, seguido de Desgravamen con 29.6%, Misceláneos con 17.9% y Sepelio de Corto Plazo con el 7.3%, representando en conjunto, el 91.7% del total de siniestros reportados.



El índice de siniestralidad retenida anualizada fue de 5.6%, menor al 19.8% registrado en dic-18, debido a la reducción de siniestros retenidos en el producto Asistencia Médica en -S/ 22.7 MM (dic-18: S/ 21.5 MM), debido a la cesión de la cartera de Cencosud, Scotiabank y BBVA. A nivel desagregado, el índice de siniestralidad retenida del ramo Generales aumentó a 11.8% (dic-18: 9.3%), mientras que en el ramo Vida y Accidentes se redujeron a 4.5% y -5.4% (dic-18: 7.6% y 85.3%), respectivamente. Se puede observar que la Compañía presenta un índice de siniestralidad retenida adecuado, mejorando respecto a todo los períodos de estudio, siendo un índice bajo en comparación con los presentados por las empresas de seguros mixtas y el sistema¹⁷.

Margen Técnico

Al cierre de 2019, las primas ganadas fueron mayores para Cardif, registrando un crecimiento de +13.1% (+S/ 27.8 MM) respecto a dic-18, alcanzado los S/ 239.8 MM, lo cual fue explicado por el aumento de primas de seguro netas en +15.3% (+S/ 33.0 MM), compensado por el incremento de las primas cedidas netas en +122.1% (+S/ 5.2 MM). Respecto a los siniestros incurridos netos, estos fueron de S/ 17.6 MM, menores en -59.2% (-S/ 25.5 MM) respecto a dic-18 ello debido a la importante reducción en los siniestros del ramo accidentes; con ello, se obtuvo un resultado técnico bruto de S/ 222.2 MM, dando un margen de 92.7%, superior al obtenido un año atrás (dic-18: 79.7%).

Cabe precisar que, si bien se incrementó el primaje ganado, se vio aminorado por un importante incremento en el ajuste de reservas técnicas de +S/ 85.6 MM debido a que los productos de prima única como el desgravamen con Scotiabank generan más reservas de prima, sumando un total de S/ 90.9 MM.

En cuanto a las comisiones de seguros netas, a dic-19, las comisiones netas ascendieron a S/ 215.5 MM, mayores en +59.5% (+S/ 80.4 MM) debido a la implementación de nuevos negocios, mientras que el índice de agenciamiento se elevó a 63.5% (dic-18: 61.4%). Es de destacar que luego de la reclasificación registrada desde el 2018, el índice de agenciamiento de Cardif es mayor al promedio de mercado y al de las empresas mixtas¹⁸.

Por su parte, los gastos técnicos se redujeron en -53.0% (-S/ 11.4 MM), siendo de S/ 10.1 MM, explicado principalmente por la reducción de la cuenta Retribución Variable por Participación en margen técnico debido al menor producto de desempleo de Crediscotia y el producto extra-garantía del Grupo Falabella. En cuanto a los ingresos técnicos, estos fueron menores, sumando S/ 2.1 MM.

Dado el mayor ajuste de reservas y comisiones sobre primas netas, se registró una importante reducción de margen técnico, ascendiendo a -S/ 1.2 MM (dic-18: S/ 16.6 MM), el cual no pudo ser compensado por el incremento en el resultado bruto.

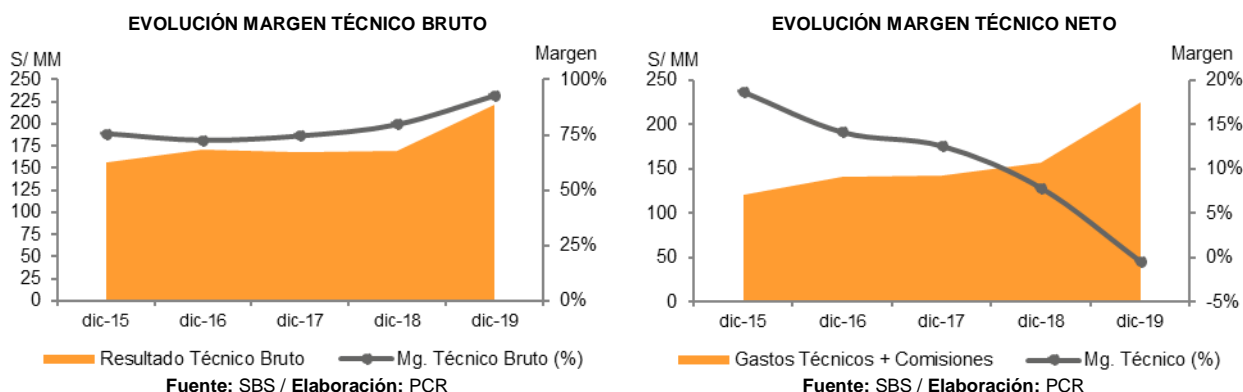
Con este menor resultado, la rentabilidad de las primas retenidas¹⁹, indicador que muestra la cantidad de primas que devienen en resultado técnico, cayeron de 7.6% a -0.4%. Aunado a ello, la rentabilidad de Cardif medido a través de dicho indicador fue menor al promedio del mercado pero menos negativo que el promedio de las empresas mixtas²⁰.

¹⁷ Índice de Siniestralidad Retenida: Mercado: 45.9%, Mixtas: 38.5%.

¹⁸ Índice de Agenciamiento: Mercado: 17.4%, Mixtas: 23.8%.

¹⁹ Resultado técnico anualizado/Primas retenidas anualizadas.

²⁰ Resultado Técnico Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas: Mercado: 2.6%, Mixtas: -3.5%.



Desempeño Financiero

Política de Inversiones

En línea con su política de inversiones conservadora, Cardif ha definido reglas de administración que permiten tener un mejor control del portafolio y reducir los riesgos. Las inversiones elegibles han aumentado su diversificación a lo largo de los años, y las instituciones en las que invierte son ampliamente reconocidas, y cuentan con alta calidad crediticia, reflejado en la composición de su portafolio, compuesto principalmente por instrumentos clasificados en la máxima categoría e instrumentos fácilmente negociables en el mercado reduciéndose así el riesgo de liquidez y el riesgo de contraparte. La política de inversiones de Cardif, la cual es actualizada una vez al año, tiene como objetivo obtener una adecuada rentabilidad y seguridad de las inversiones, de acuerdo con las mejores prácticas del mercado, siguiendo en todo momento la legislación vigente. La política general de inversiones de la Compañía se enmarca en las políticas de gestión de activos aplicadas por su casa matriz, y están adecuadas a los requerimientos y exigencias de los entes reguladores locales.

Cabe precisar que la compañía tiene como límite para la ganancia no recurrente por la venta de un instrumento en el portafolio no exceder el 7% del ingreso financiero presupuestado (salvo aprobación del comité de inversiones). Dado que gran parte de las inversiones en el portafolio son disponibles para la venta, este genera un efecto en el patrimonio de la compañía. Para el manejo de brechas activas, en caso de realizar una compra o venta de un activo, se debe ajustar en los próximos 5 días desde que fue reportado al área de finanzas; mientras que para el caso de brechas pasivas (downgrades o reducción de AuM por salidas operativas) el plazo es hasta de 45 días. Asimismo, en su política establece un máximo plazo de madurez de 8 años para instrumentos del Gobierno y 6 años para bonos corporativos o cualquier nuevo instrumento.

LÍMITES REGULATORIOS

Activo	No Vida*	Vida*	Emisor
Depósitos y Efectivo	100%	100%	
Efectivo en caja	1%	1%	
Efectivo en cuenta cte.	100%	100%	5%
Depósitos temporales	100%	100%	7% (10%**)
Instrumento Deuda	100%	100%	7% (10%**)
Fondos Mutuos e Inv.	60%	60%	7%
Instrumento Capital	40%	20%	7%

*De obligaciones técnicas

**Para rating A o más

***Si ambos son manejados por la misma empresa

Fuente: BNP Paribas Cardif S.A. / Elaboración: PCR

POLÍTICA DE INVERSIONES DE CARDIF

Activos Elegibles	Distribución			Restricciones		
	Min	Max		Min Rating	Límite Indiv.	Max Durac.
Deuda Gob.	20%	50%	50%	-	100%	8 años
Deuda BCRP			50%			
Deuda Corporativa o Bancos	0%	70%	70%	AAA/CP1	15%	6 años
			30%	>AA- / >CP-1-	10%	
			5%	A+ / CP-2+	2%	
Fondos Mutuos	0%	40%		Máximo 10% en un fondo		
Otros	Los autorizados por el comité de inversiones o el HO AM					
Efectivo	Máximo 10%					

Fuente: BNP Paribas Cardif S.A. / Elaboración: PCR

Gestión y Portafolio

Al cierre de 2019, los Activos Corrientes de Cardif totalizaron en S/ 206.0 MM, creciendo +107.9% (+S/ 106.9 MM) respecto a dic-18 y representando el 43.3% del Activo Total, explicado principalmente por el incremento del nivel de efectivo en caja y bancos en +130.0% (+S/ 65.4 MM), debido a la importante inyección de liquidez por el aporte de capital de la matriz; así como el mayor nivel de inversiones financieras en +213.5% (+S/ 33.3 MM), reservas técnicas a cargo de reaseguradoras y de las cuentas por cobrar por operaciones de seguros en menor medida.

En lo que respecta al Pasivo Corriente, el mismo que ascendió a S/ 77.2 MM, presentó una reducción de -17.7% (-S/ 16.6 MM), ello producto de las menores reservas técnicas por siniestros en -35.1% (-S/ 20.5 MM), a expensas de las mayores cuentas por pagar a intermediarios, comercializadores, auxiliares y diversas (+3.6 MM). De esta manera, el indicador de liquidez corriente se elevó a 2.7x, mayor al 1.0x de dic-18, lo cual ubica a Cardif en un nivel mayor al promedio del mercado y al promedio de las empresas mixtas²¹.

Las inversiones en instrumentos de deuda de la Compañía sumaron S/ 234.8 MM, mayor en +48.7% (+S/ 76.9 MM), representando el 49.3% del total de Activos, centrándose en el largo plazo (79.2% del total), en línea con su énfasis en

²¹ Liquidez Corriente: Mercado: 1.3%, Mixtas: 1.5%.

el ramo de vida (74.1% del total de primas de seguros netas), mientras que las reservas técnicas (por primas y por siniestros) equivalen al 69.8% del total de pasivos.

En detalle, las inversiones financieras totalizó S/ 48.9 MM, aumentando en +213.5% (+S/ 33.3 MM) respecto a dic-18, la cual estuvo compuesta por fondos mutuos (S/ 27.0 MM), certificados de depósitos con el BCRP²² (S/ 4.0 MM), Letras del Tesoro Público (S/ 8.2 MM) y CDNs (S/ 9.7 MM). Por su parte, las inversiones en valores (no corriente) totalizaron en S/ 185.9 MM, mayor en +30.6% (+S/ 43.6 MM) respecto a dic-18, y estuvieron constituidas por bonos soberanos en (S/ 73.9 MM) y bonos corporativos²³, (S/ 112.0 MM) principalmente invertidos en el sector financiero e industrial.

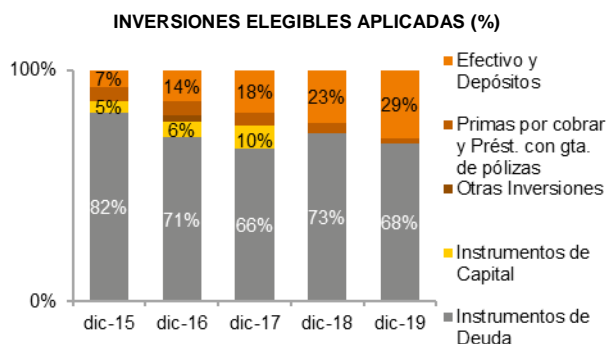
En cuanto al efectivo y equivalentes, los depósitos a plazo sumaron S/ 110.4 MM, un aumento de +176.0% (+S/ 70.4 MM) respecto a dic-18, los cuales se mantienen en bancos y financieras que devengan tasas promedio entre 1.0 - 4.5%. Mientras que el nivel de cash fue de S/ 5.3 MM, menor en -48.5% (-S/ 5.0 MM), dada la menor posición en cuentas corrientes y ahorro en soles, dólares y euros.

Finalmente, ello sumado a otras inversiones por S/ 7.0 MM (dic-18: S/ 9.9 MM), se obtuvo un portafolio de inversiones total a dic-19 de S/ 357.5 MM, mayor en +64.2% (+S/ 139.9 MM) respecto a dic-18.

En cuanto a la composición de los activos e inversiones elegibles aplicadas presenta una mayor diversificación en línea con la política de inversiones de Cardif, mediante la inversión de títulos representativos de bonos emitidos por el sistema financiero y bonos empresariales. Estas sumaron S/ 312.6 MM, mayores en +50.4% (+S/ 104.8 MM) y estuvieron compuestas por Instrumentos Representativos de Deuda (68.5%), Efectivo y Depósitos (29.3%) y Primas por Cobrar y Préstamos con Garantía de Póliza de Seguros de Vida (2.2%).

Debido a que la mayor parte del portafolio de inversiones está compuesto por valores de renta fija de largo plazo (53.1%), el riesgo por tasa de interés es mayor, sin embargo la duración del portafolio es de 1.8 años²⁴; cabe resaltar que casi el total de portafolio se encuentra denominado en soles por lo que el riesgo cambiario es mínimo (solo está expuesto el cash).

Considerando un nivel de S/ 273.4 MM de obligaciones técnicas, Cardif presentó un superávit de inversión por S/ 39.2 MM, con lo cual, su cobertura global de obligaciones fue de 1.1x, índice similar al ratio registrado el año previo (dic-18: 1.1x), similar al promedio del mercado y al promedio de las compañías mixtas²⁵.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

De esta manera, si bien Cardif presenta niveles adecuados de liquidez, resaltando que la mayor parte de sus inversiones se encuentran categorizadas como disponibles para la venta, lo cual resulta conveniente, dado que son realizables en caso la empresa tenga necesidades de liquidez.

Resultados

Al cierre de 2019, el resultado de las inversiones totalizó en S/ 12.4 MM, mayor en +26.4% (+S/ 2.6 MM) respecto al de dic-18, en línea con las mayores inversiones en fondos mutuos, depósitos a plazo e instrumentos de deuda diversos. Cabe mencionar que la tasa de rendimiento de mercado del portafolio se vio disminuido a 3.1% (dic-18: 4.5%), ello debido a la reducción importante en los rendimientos de deuda por parte del banco central y soberanos, así como menores rendimientos en depósitos a plazo y CDNs.

Los gastos administrativos de la Compañía representaron el 26.5% de las primas ganadas netas (dic-18: 25.5%), mientras que el índice de manejo administrativo²⁶ indica que el 20.2% (dic-18: 25.1%) de las primas retenidas son destinadas a cubrir gastos de gestión interna, siendo un indicador más elevado que el de las compañías de seguros mixtas (14.4%). Por otro lado, el índice combinado²⁷, indica que la Compañía utiliza 93.9% de sus primas retenidas en el pago de siniestros, comisiones y gastos de gestión interna, por encima del promedio de las compañías de seguros mixtas (80.8%).

²² Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

²³ BBVA y Alicorp S.A.A. son los más representativos, con una posición de S/ 19.5 MM y S/ 15.0 MM respectivamente.

²⁴ No incluye "Otras Inversiones" por S/ 7 MM, por lo que el portafolio considerado es de S/ 350.5 MM.

²⁵ Cobertura Global de Obligaciones Técnicas: mercado: 1.1%, Mixtas: 1.1%.

²⁶ Gastos de administración anualizados / Primas retenidas anualizadas.

²⁷ Siniestros Retenidos + Comisiones + Gastos de Administración / Primas Retenidas.

De esta forma, a dic-19, luego de sumar el crédito fiscal de S/ 3.9 MM, la Compañía presentó resultados negativos, alcanzando los -S/ 48.3 MM, superior a la pérdida registrada en (dic-18: -S/ 25.7 MM), producto del menor resultado técnico, dado el incremento en el ajuste por reservas técnicas y el mayor gasto en comisiones por primas. Aunado a ello, los indicadores de rentabilidad anualizados experimentaron un deterioro, siendo el ROE de -34.3% (dic-18: -25.6%) y el ROA a -14.4% (dic-18: -10.4%).

Solvencia y Capitalización

El sólido y continuo soporte de la casa matriz de Cardif se refleja en los constantes incrementos de capital por lo que el crecimiento de patrimonio se sustenta en dichos aportes. Durante el 2019, la casa matriz realizó un aporte al capital social ascendente a S/ 184.4 MM, incrementándose a la suma de S/ 359.1 MM, el cual se mantiene hasta la fecha de corte.

Los resultados acumulados de la Compañía para el periodo 2015-19 fueron negativos en -S/ 73.8 MM dado los menores resultados históricos. Pese a ello, las continuas capitalizaciones efectuadas por la matriz logran aminorar el impacto del crecimiento de los pasivos, reflejado en el considerable menor apalancamiento presentado en contraste con las compañías de seguros mixtas.

En dic-19, el indicador pasivo total sobre patrimonio contable se ubicó en 0.9x, menor respecto a lo registrado al mismo corte del año previo (1.6x), no obstante, es significativamente menor al promedio obtenido por las compañías de seguros mixtas (5.3x). El ratio evidencia el potencial de Cardif y su capacidad para expandir sus operaciones sin enfrentar problemas de solvencia, no obstante, se resalta que ese resultado se debe al continuo respaldo patrimonial que percibe.

El patrimonio efectivo total de la Compañía presentó una tendencia creciente durante el periodo de evaluación, donde a dic-19 alcanzó los S/ 237.0 MM, mayor en +135.0% (+S/ 136.2 MM) respecto a dic-18. Por su parte, el patrimonio de solvencia fue de S/ 77.1 MM. Al respecto, debe indicarse que los requerimientos patrimoniales se han incrementado en línea con las mayores necesidades de cobertura acorde con el crecimiento de sus operaciones.

Así, la estabilidad del requerimiento patrimonial responde al nivel de primas ganadas netas de la compañía que a su vez fueron mayores en +13.1% (+S/ 27.8 MM) dado el crecimiento importante de las primas en el Ramo de Vida como desgravamen. De la misma forma, el índice de Cobertura Global de Obligaciones Técnicas se ubicó en 1.1x, similar al del año previo y al mismo nivel que el de las compañías mixtas.

El superávit patrimonial presentado por Cardif deviene de la política de financiamiento del accionista, la cual se aplica indistintamente a las entidades de cada uno de los 36 países en los que se encuentra presente, por lo que la Compañía presenta una cobertura de requerimientos patrimoniales de 2.3x, encontrándose muy por encima del promedio de las compañías de seguros mixtas (1.3x) al cierre del 2019.

REQUERIMIENTOS PATRIMONIALES Y PATRIMONIO EFECTIVO A DICIEMBRE 2019

Requerimientos patrimoniales (S/ millones)		Patrimonio efectivo (S/ millones)		Indicadores	
Patrimonio de Solvencia ²⁸	77.1	Capital Pagado y Adicional	359.1	Superávit (déficit) S/ millones	132.9
Fondo de Garantía ²⁹	26.9	Resultados acumulados	-73.8	Patrim. Efectivo/ Requerim Patrim.	2.3
		Resultado del ejercicio	-48.3	Patrim. Efectivo/ Endeudamiento	5.6
Total Requerimientos Patrimoniales	104.1	Total Patrimonio Efectivo	237.0		

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

²⁸ Equivale a la mayor cifra entre el margen de solvencia y el capital mínimo. Se utiliza como un respaldo complementario que se exige a la empresa para enfrentar posibles situaciones en las cuales se generen excesos de siniestralidad no prevista en las reservas técnicas.

²⁹ Respaldo patrimonial adicional para hacer frente a riesgos no cubiertos por el patrimonio de solvencia.

BNP PARIBAS CARDIF S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS
RESUMEN DE EEFF INDIVIDUALES (S/ MILES) Y PRINCIPALES INDICADORES

Estado de Ganancia y Pérdidas	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Primas de Seguros netas	215,383	242,144	225,217	220,150	339,495
Primas Retenidas	212,745	241,631	224,013	217,230	316,010
Siniestros de Primas de Seguros Netos	-52,260	-64,401	-57,136	-45,062	-30,709
Resultado Técnico Bruto	156,311	171,110	167,634	168,896	222,233
Comisiones	-7,507	-7,138	-130,105	-135,086	-215,481
Gastos Técnicos Diversos	-113,382	-134,297	-12,455	-21,448	-10,081
Resultado Técnico	38,728	33,376	28,324	16,585	-1,188
Resultado de Inversiones	8,998	10,587	10,789	9,829	12,428
Gastos de Administración	-51,449	-51,295	-51,937	-54,111	-63,451
Resultado de Operación	-3,810	-7,351	-12,824	-27,697	-52,211
Resultado del Ejercicio	-2,190	-5,825	-14,540	-25,701	-48,272
Estado de Situación Financiera					
Disponibilidades	14,523	31,574	36,306	50,338	115,761
Inversiones Financieras	171,632	179,878	165,459	157,919	234,792
Inversiones y Activos aplicables	198,641	223,505	198,749	200,948	200,948
Cuentas por Cobrar por Operaciones de Seguros	25,828	27,746	17,952	20,337	34,343
Total de activos	226,961	256,711	230,076	242,268	476,181
Reservas de corto plazo	43,311	52,247	54,031	58,417	37,899
Reservas de largo plazo	32,225	38,089	28,738	34,025	124,919
Cuentas por Pagar a Intermediarios y Auxiliares	22,494	31,248	17,661	23,230	25,661
Total pasivos	145,165	159,618	137,488	157,821	233,423
Patrimonio	81,796	97,093	105,481	101,118	242,757
INDICADORES FINANCIEROS	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Liquidez (veces)					
Liquidez corriente	1.0	1.2	1.1	1.0	2.7
Liquidez efectiva	0.2	0.4	0.4	0.5	1.5
Solvencia (veces)					
Cobertura Global de Oblig. Técnicas	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Patr. Efectivo / Máx. (Req. Patrimoniales, Endeudamiento)	1.2	1.2	1.4	1.3	2.3
Gestión (%)					
Índice de Gastos Administrativo	24.4	21.3	23.2	25.1	20.2
Índice de retención de riesgos	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
Índice de siniestralidad directa	24.3	26.6	25.4	20.5	9.0
Índice de siniestralidad retenida	24.0	26.8	25.6	19.8	5.6
Ratio Combinado	51.9	51.0	106.9	107.1	94.0
Rentabilidad					
Margen técnico bruto	75.6%	72.6%	74.5%	79.7%	92.7%
Margen técnico Neto	18.7%	14.2%	12.6%	7.8%	-0.5%
Margen operativo	-1.8%	-3.1%	-5.7%	-13.1%	-21.8%
Margen Neto	-1.1%	-2.5%	-6.5%	-12.1%	-20.1%
ROE SBS	-2.9%	-7.1%	-15.1%	-25.6%	-34.3%
ROA SBS	-1.0%	-2.4%	-5.7%	-10.4%	-14.4%
Inversiones					
Resultado de Inversiones / Inversiones Promedio	5.0%	5.4%	5.2%	4.9%	5.1%
Resultado de Inversiones / Primas Retenidas	4.2%	4.4%	4.8%	4.5%	3.9%

Fuente: BNP Paribas Cardif S.A. / Elaboración: PCR