

LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.A.

Informe con EEFF¹ al 31 de diciembre 2019	Fecha de comité: 30 de marzo de 2020					
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Seguros – Generales, Perú					
Equipo de Análisis						
Rolando Angeles 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	Positiva	Estable	Estable	Estable	Positiva

Significado de la clasificación

PEA: Empresa solvente, con excepcional fortaleza financiera intrínseca, con buen posicionamiento en el sistema, con cobertura 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 Seguros y Reaseguros S.A.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 valora el crecimiento en primas netas superior al mercado, en conjunto con su estrategia de diversificación aplicada, que busca mantener su participación en los ramos de SOAT y seguros vehiculares; además, se resalta la recuperación de la rentabilidad al corte de evaluación, y los niveles de cobertura y apalancamiento adecuados. Asimismo, la calificación toma en cuenta que el resultado técnico neto aun permanece ligado a los productos de SOAT y seguros vehiculares.

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 la colocación de primas y resultado técnico neto.** A diciembre 2019, las primas netas de la Compañía alcanzaron S/ 1,076.9MM, presentando un crecimiento de 14.6% (var. S/ +137.2MM) respecto al ejercicio anterior; explicado por mayores colocaciones en los ramos de responsabilidad civil, incendio, terremoto, cauciones y asistencia médica. En tal sentido, la Compañía registró una tasa de crecimiento superior al mercado (dic-19: 8.8%) y al de sus principales competidores (dic-19: 6.1% en promedio), repitiendo el comportamiento registrado a diciembre 2018. En consecuencia, el resultado técnico bruto alcanzó S/ 445.3MM, presentando un incremento de 8.7% (var. S/ +35.6MM) respecto al cierre anterior (dic-18: S/ 409.8MM).
- **Resultado técnico neto ligado a los ramos SOAT y Vehículos.** el resultado técnico neto alcanzó S/ 222.2MM, presentando un crecimiento de 12.6% respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ 197.4MM). A nivel desagregado, los

¹ EEFF Auditados.

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

principales ramos que aportaron a la Compañía fueron: SOAT (28.5% del resultado técnico neto), vehículos (23.5%), incendios y líneas aliadas (9.3%), cauciones (8.4%) y responsabilidad civil (5.6%). Sin embargo, se resalta que la participación de los ramos SOAT y seguros vehiculares sobre las primas netas alcanzó 41.6% (dic-18: 46.5%), presentando una tendencia decreciente desde el año 2016 (53.3% de participación); en línea con la estrategia de la Compañía de diversificar su portafolio, cuidando su participación de mercado en estos ramos estratégicos (a diciembre 2019, mantiene su liderazgo en SOAT y participación aproximada de 15% en seguros vehiculares).

- **Niveles de cobertura y apalancamiento adecuados.** El nivel de cobertura global de obligaciones técnicas se ubicó en 1.10x (dic-18: 1.10x), a raíz del registro de un superavit de inversión de S/ 59.6MM (dic-18: S/ 57.3MM). Sin embargo, permanece debajo del promedio del mercado (1.21x) y competidores (1.18x). Por otro lado, la Compañía registró una cobertura de requerimientos patrimoniales de 1.39x (dic-18: 1.21x), en línea con el promedio del mercado (1.39x) y por encima del promedio de la competencia (1.32x). Adicionalmente, se ha mantenido menor nivel de apalancamiento global (2.1x) en comparación al promedio del sector (5.2x) y principales competidores (4.8x).
- **Recuperación de la rentabilidad.** La utilidad neta de la Compañía alcanzó S/ 60.6MM, incrementándose en 121.7% (var. S/ +33.3MM) respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ 27.3MM); explicado por los crecimientos registrados a nivel de resultados técnicos netos (var. S/ +24.8MM) e inversiones (que pasaron de S/ -5.7MM a S/ 54.8MM), compensados por los gastos administrativos netos (var. S/ +30.9MM). Al respecto, se destaca que el índice de manejo administrativo se mantuvo en 28.7% (dic-18: 27.9%).

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 generales (Perú)” vigente, el cual fue aprobado en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados del periodo 2015 – 2019, Memoria anual 2019.
- **Riesgo Crediticio y Reaseguros:** Plan de Reaseguros, Manuales de riesgo, 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: Se realizará el seguimiento a la estrategia de diversificación de la Compañía y los indicadores de cobertura de obligaciones técnicas. 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 02 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.
- El 18 de febrero de 2020, en Sesión de Directorio, se acordó incorporar a Pedro Felipe Iñiguez Ducci al Comité de Gobierno Corporativo.
- El 30 de enero de 2020, la Compañía informó respecto a la demanda presentada por Consorcio Financiero SA en contra de La Positiva Seguros y Reaseguros SAA, relacionada a una diferencia vinculada al Shareholders Agreement suscrito por la Sociedad y Consorcio Financiero SA, con fecha 25 de agosto de 2015.
- El 16 de diciembre de 2019, en Sesión de Directorio, se acordó conformar un Comité de Gobierno Corporativo conformado por: Manuel Mendes Brandao, Maria Isabel Toucedo Lage, Manuel Bustamante Olivares.
- El 04 de setiembre de 2019, la Compañía informó que la auditoría externa del ejercicio 2019 estaría a cargo de Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada, firma miembro de Ernst & Young Global.
- El 28 de agosto de 2019, se realizó la Junta General de Accionistas de la empresa Transacciones Financieras S.A. en el cual se acordó aprobar el Proyecto de Escisión de dicha empresa.
- El 26 de agosto de 2019, en Junta General de Accionistas, se realizó la aprobación del Proyecto de Escisión de la Sociedad Transacciones Financieras S.A., por lo cual será sometido a la aprobación de las juntas de accionistas de La Positiva Vida Seguros y Reaseguros, y Transacciones Financieras S.A., asimismo, será sometido a la aprobación de la SBS. Por otro lado, se estableció que La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A. distribuya dividendos utilizando medios de pago legalmente permitidos en base al Decreto Supremo N°150-2007-EF, pudiendo la JGA acordar el pago de dividendos en acciones. La distribución de dividendos será en un solo pago anual, hasta 45 días útiles posteriores a la fecha de aprobación. La JGA estará encargada de determinar la distribución de dividendos de hasta 50% respecto de la suma de resultados acumulados, reservas de libre disposición y utilidades del ejercicio.
- El 22 de julio de 2019, en Sesión de Directorio, se acordó someter a aprobación de la Junta General de Accionistas el Proyecto de Escisión de la Empresa Transacciones Financieras S.A., el cual contempla el aporte de un bloque

patrimonial a La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A. En consecuencia, se realizaría una Junta General Extraordinaria el día 26 de agosto de 2019.

- El 24 de junio de 2019, en Sesión de Directorio, se acordó la incorporación al Comité de Riesgos de Augusto Tomé Pires Fernandes Pedroso como invitado permanente sin voto.
- El 18 de junio de 2019, se hizo público que el número total de acciones no reclamadas hasta el periodo 2018 ascienden a 14'405,032 con un valor de S/ 22'039,699 de acuerdo con el precio cotizado el 25 de marzo de 2019 (S/ 1.53). Los certificados de acciones pendientes de entrega se encuentran a disposición de los accionistas; no se encuentran dividendos pendientes de cobro.
- El 13 de junio de 2019, se hizo público que FID Perú S.A. se incorporó como accionista de Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. (Bolivia) luego de adquirir acciones que representan el 23.85% del capital social de esta sociedad. Además, se incorporó como accionista de Alianza Vida Seguros y Reaseguros S.A. (Bolivia) luego de adquirir acciones que representan el 12.86% del capital social de la Compañía.
- El 27 de mayo de 2019, en Sesión de Directorio, se aprobó que los siguientes miembros del Comité de Riesgos sean invitados permanentes sin voto: Andrés Montoya Stahl y Gonzalo Valdez Carrillo.
- El 29 de abril de 2019, en Sesión de Directorio, se aprobaron los siguientes puntos: (1) La designación de Paredes, Zaldivar, Burga & Asociados S. Civil de R.L. firma miembro de Ernst & Young Global como Auditores Externos para el Ejercicio 2019. (2) La incorporación al Comité de Riesgos de Andrés Montoya Stahl y Gonzalo Federico Valdez Carrillo. (3) La incorporación al Comité de Inversiones de Filipe Santos Martins y Alberto Vásquez Vargas, y la salida de Luis Jaime Marques. (4) Se nombraron a los siguientes miembros de la plana gerencial: Augusto Tomé Pires Fernandes Pedroso – Gerente de División Técnica y Negocios, Gonzalo Federico Valdez Carrillo – Gerente de División de Negocios Estratégicos. (5) Se comunicó respecto a la recepción de dos solicitudes de arbitraje presentadas por Consorcio Financiero S.A. contra La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A por incumplimientos del acuerdo de accionistas.
- El 25 de marzo de 2019, en Sesión de Directorio, se aprobó la reestructuración de los Comités de Directorio de Auditoría, Comité de Riesgos, Comité de Inversiones y Comité de Remuneraciones.³
- El 25 de marzo de 2019, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual, se acordaron los siguientes puntos: (1) La aprobación de la Memoria del Ejercicio 2018, los EEFF de la Compañía al 31 de diciembre de 2018; el Cuestionario de Buen Gobierno Corporativo, Informe de Sostenibilidad y el Dictamen de los Auditores Externos para el ejercicio 2018. (2) Se acordó la aplicación de las utilidades del ejercicio bajo el siguiente detalle: Fijar la participación en las utilidades al Directorio por la suma de S/ 562,148, efectuar la reserva legal por S/ 2'732,921 y aplicar las pérdidas acumuladas por S/ 12'992,749.3 (3) Se aprobó el aumento del capital social de la Compañía en S/ 11'603,538, en consecuencia, el capital social íntegramente suscrito y pagado pasaría de S/ 380'832,529 a S/ 392'436,067. (4) La junta aprobó la modificación del número de Directores y sus miembros para el periodo de marzo 2019 a marzo 2022, quedando compuesto de la siguiente manera: Andreas von Wedemeyer Knigge – Presidente del Directorio, José Manuel Alvarez Quintero – Vicepresidente del Directorio, André Simões Cardoso - Director, Maria Isabel Toucedo Lage - Director, Luis Jaime Marques - Director, Filipe Santos Martins - Director, Manuel Brandão Mendes - Director, Luis Baba Nakao - Director, Juan Manuel Peña Roca - Director, Manuel Bustamante Olivares – Director, Juan Manuel Peña Henderson – Director; Juan Manuel Prado Bustamante y Rogerio Miguel Antunes Campos Henriques como Directores Suplentes. (5) Se acordó delegar al Directorio la facultad de acordar la capitalización de utilidades para el cómputo del patrimonio efectivo. (6) Se estableció como Política de Dividendos de la Compañía, el pago de dividendos en efectivo, pudiendo la Junta General de Accionistas acordar el pago en acciones.
- El 25 de febrero de 2019, se realizó la convocatoria para realizar la Junta de Accionistas Obligatoria Anual a realizarse los días 25 y 29 de marzo de 2019.
- El 28 de enero de 2019, en sesión de directorio, se acordó capitalizar el 50% de las utilidades correspondientes al primer trimestre de 2019.
- El 10 de enero de 2019, se informó que Fidelidade posee interés en aportar valor en la áreas de Salud de La Positiva Seguros y Reaseguros.
- El 07 de enero de 2019, se informó sobre la actualización del accionariado y del grupo económico de la Compañía, como consecuencia de la adquisición del 51% del capital social por parte de FID Perú S.A.
- El 04 de enero de 2019, la Compañía anunció que FID Perú S.A. había realizado la liquidación de la oferta pública de Adquisición a través del cual adquirió 194,224,590 acciones equivalentes al 51% del capital social de La Positiva Seguros y Reaseguros.
- El 02 de enero de 2019, se publicó el resultado de la oferta pública de adquisición de la Compañía, en el cual, FID Perú S.A. se adjudicó 194'224,590 acciones equivalentes al 51% del capital social de La Positiva Seguros y Reaseguros.

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

³ Comité de Auditoría: Luis Baba Nakao – Presidente, Luis Jaime Marques y Andreas von Wedemeyer Knigge. Comité de Riesgos: José Manuel Alvarez Quintero – Presidente, Maria Isabel Toucedo Lage y Juan Manuel Peña Henderson. Comité de Inversiones: André Simões Cardoso – Presidente, Luis Jaime Marques y Juan Manuel Peña Henderson. Comité de Remuneraciones: Andreas von Wedemeyer Knigge – Presidente, José Manuel Alvarez Quintero y André Simões Cardoso.

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

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: (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%.

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

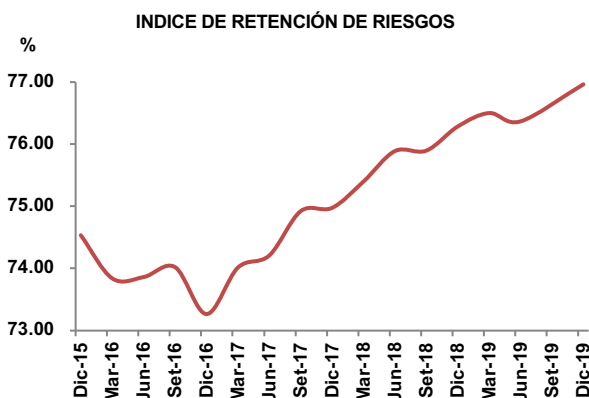
Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR
 **BCRP, Reporte de inflación de diciembre 2019 y EEM de febrero 2020

Contexto Sistema

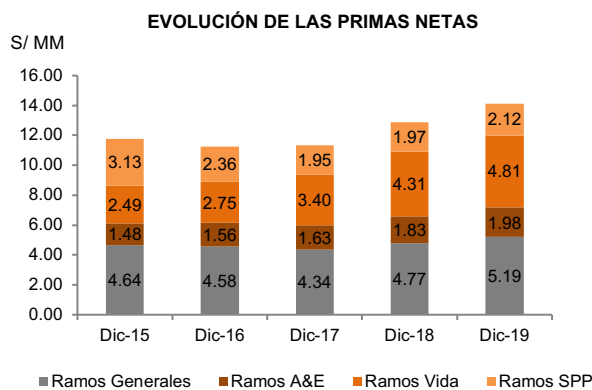
Primas

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 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 proyectos⁴. Con ello el índice se redujo 3.7pb en relación a diciembre 2016, ubicándose en 23.0% al cierre del 2019.

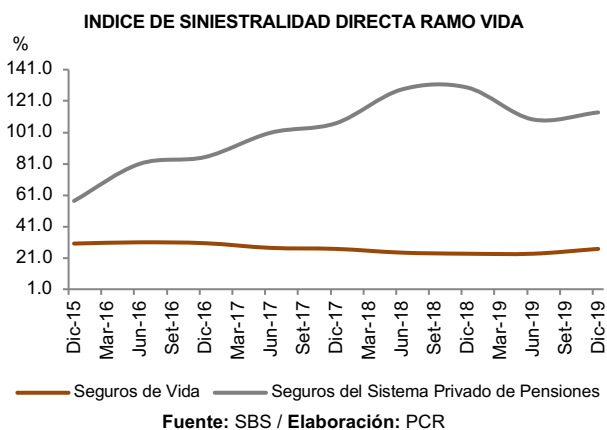
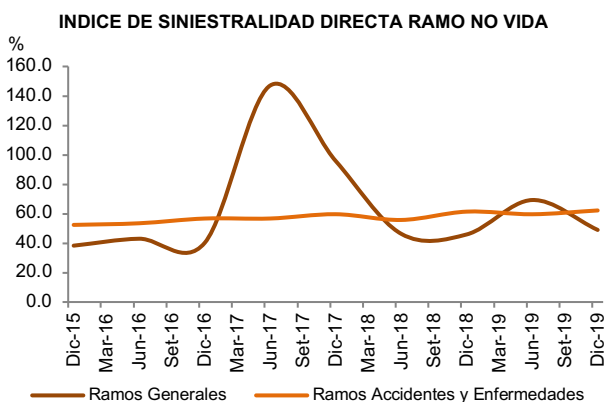
⁴ Principalmente en seguros contra todo riesgo para contratistas, rotura de maquinaria, marítimo cascos y montaje contra todo riesgo.

Siniestralidad

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

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

Reseña y Grupo Económico

La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A. (en adelante "La Positiva" o "la Compañía") se constituyó en Arequipa el 27 de septiembre de 1937, bajo la denominación de La Positiva Asociación Mutua de Previsión S.A. El año 2005, a través de una segregación de bloque patrimonial se crea La Positiva Vida Seguros y Reaseguros, gestionando de manera separada las líneas de negocio de vida y generales. Posteriormente, el año 2012, Grupo Colsanitas y Grupo La Positiva se convierten en accionistas de La Positiva – Sanitas EPS y en junio del 2017, esta sociedad se disuelve y se crea La Positiva EPS.

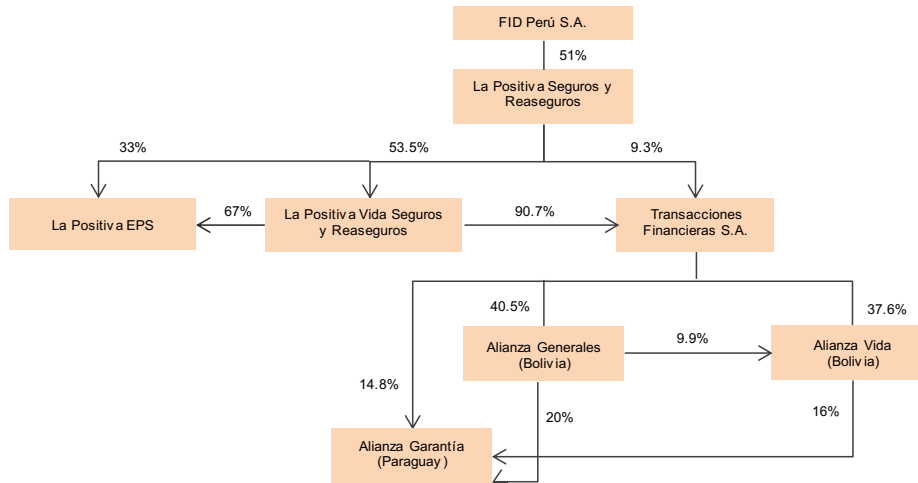
La Compañía anunció el 07 de enero de 2019, mediante hecho de importancia, la actualización de su grupo económico como consecuencia de la adquisición del 51% de su capital social por parte de FIDELIDADE Companhia de Seguros S.A. FIDELIDADE es la aseguradora líder en el mercado de seguros de Portugal 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"⁵ y Ba2 con perspectiva "Estable"⁶.

En consecuencia, el grupo económico está compuesto por 8 empresas: FID Perú S.A., La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A, La Positiva S.A. Entidad Prestadora de Salud (La Positiva EPS); La Positiva Vida Seguros y

⁵ Clasificación revisada el 29 de mayo de 2019.

⁶ Clasificación revisada el 15 de noviembre de 2019.

Reaseguros (La Positiva Vida); Transacciones Financieras S.A.; Alianza Seguros y Reaseguros S.A. (Bolivia); Alianza Vida Seguros y Reaseguros S.A. (Bolivia); y finalmente, Alianza Garantía Seguros y Reaseguros S.A. (Paraguay). Al cierre del ejercicio, FID Perú S.A. posee una participación de 51% sobre la Compañía, siendo el accionista mayoritario; asimismo, La Positiva posee una participación directa de 33% y 53.5% sobre La Positiva EPS y La Positiva Vida respectivamente, adicionalmente posee una participación de 9.3% en Transacciones Financieras, empresa dedicada a la tenencia de inversiones mobiliarias e inmobiliarias. Finalmente, esta última es accionista de las compañías Alianza Generales, Alianza Vida, y Alianza Garantía, con participaciones de 40.5%, 37.6% y 14.8% respectivamente.



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

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que La Positiva 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 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 Seguros y Reaseguros S.A.A es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Abierta, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. A diciembre 2019, el capital autorizado, suscrito y pagado asciende a S/ 392'436,067 representado por 392'436,067 acciones comunes con un valor nominal de S/ 1.00 cada una. El incremento del capital social (dic-18: S/ 380'832,529) se debe al acuerdo de capitalización de utilidades del ejercicio 2018 por S/

11.6MM, aprobado en Junta General de Accionistas con fecha 25 de marzo de 2019; el cual fue inscrito posteriormente con fecha 19 de julio de 2019.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL (DICIEMBRE 2019)

Accionistas		Participación	Plana Gerencial	
FID Perú S.A.	51%	Juan Manuel Peña Henderson	Gerente General	
Juan Manuel Peña Roca	8.1%	Alberto Vásquez Vargas*	Gerente Corporativo Administración y Finanzas	
Transacciones Plurales S.A.	7.8%	Javier Guillermo Chang Choy	Gerente Corporativo de T.I.	
Servicios de Asesoría S.A.	7.8%	Jaime Gensollen Revilla	Gerente Corporativo de Auditoría	
CF Inversiones Perú S.A.	4.9%	Andrés Montoya Stahl	Gerente Corporativo de Riesgos y Función Actuarial	
Otros	20.4%	Leonor María Avendaño Arana	Gerente Corporativo Legal	
Total	100.00 %	Carlos Enrique Morey Lindley	Gerente Corporativo de Desarrollo Organizacional y Talento	
Directorio		Gerentes División		
Andreas von Wedemeyer Knigge	Presidente	Alberto Vásquez Vargas	Gerente de División de Inversiones	
José Manuel Alvarez Quintero	Vicepresidente	Gonzalo Federico Valdez Carrillo	Gerente de División Técnica de Negocios Estratégicos	
André Simões Cardoso	Director	Gustavo Fernando Rivera Gálvez	Gerente de Operaciones	
María Isabel Toucedo Lage	Director	Tome Pires Fernandes Pedroso	Gerente de División Técnica y Negocios	
Luis Jaime Marques	Director	Cesar Francisco Noya Bao	Gerente de División de Negocios y Personas	
Filipe Santos Martins	Director			
Manuel Brandão Mendes	Director			
Luis Baba Nakao	Director	Luis Carlos Moreyra Orbegoso	Gerente Comercial Corporativo	
Juan Manuel Peña Roca	Director	José Fernando Barco Gereda	Gerente de Negocios	
Manuel Bustamante Olivares	Director	Gemile Janet Urday Marquina	Gerente de Área	
Juan Manuel Peña Henderson	Director	Tomas Cané Pardo	Gerente de Área	
Juan Manuel Prado Bustamante	Director Suplente	Daniel Ismael Chávez Vélez	Gerente de Fianzas y Caucciones	
Rogério Antunes Campos Henriques	Director Suplente	Rafael Enciso Rivera	Gerente Cumplimiento Normativo	
		Silvana Orezza Vigil	Gerente de Marketing y Canales Digitales	
		Yuri Guillermo Noriega Pacheco	Gerente Técnico	

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

Fuente: La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.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 a la contratación y administración de toda clase de seguros, de acuerdo con lo permitido por la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica SBS. Se enfoca en lograr una alta penetración de mercado a través de productos innovadores, utilizando múltiples canales de acceso y rapidez en su servicio. Sus operaciones abarcan gran parte del territorio peruano.

Productos o Líneas de Negocio

La Positiva divide su abanico de productos en los siguientes segmentos:

- **Productos para Negocios y Empresas:** Dentro de este grupo de productos, orientados a cubrir riesgos relacionados con actividades económicas, se encuentran los productos de *Propiedad* (incendio, responsabilidad civil, transportes); *Rurales* (seguro agrícola catastrófico, seguro agrario indexado para algodón, microseguro de vida para agricultores, seguro indexado contra el Fenómeno El Niño, seguro agrícola); *Caucciones* (cartas fianzas o pólizas de cauciones aduaneras, tributarias y para contratación de obras); y, *Crédito* (seguro de protección de cartera de crédito para instituciones financieras frente al riesgo de insolvencia de los deudores).
- **Productos para Personas:** En este grupo se encuentra el principal producto de la empresa, el Seguro Obligatorio contra Accidentes de Tránsito (SOAT), además de seguros vehiculares, accidentes personales y asistencia médica (MundiSalud II, Mediplus II, Mediplus II Provincia, Medsalud, Empresa Salud, Seguro Hospitalario y Mediplus Oro II).
- **Canales:** Contempla microseguros y seguros masivos que son colocados con el patrocinio de diversas entidades y para proteger básicamente familias de bajos ingresos. Entre estos se encuentran los microseguros de accidentes personales, renta por hospitalización, accidentes personales en casa, garantía extendida, oncológico, protección a tarjetas de débito, multirisgo para microcrédito y seguros de accidentes personales divino seguro.

Estrategia Corporativa

La Compañía posee una estrategia orientada a la generación de rentabilidad y crecimiento sostenible, basándose en una ventaja competitiva de mejor capilaridad en todo el país, y mayor capacidad y especialización para los negocios corporativos. A continuación, se presentan los lineamientos seguidos durante el ejercicio 2019:

- Diversificación y consolidación de los negocios: Las áreas comerciales y técnicas se enfocaron en cuentas, intermediarios y clientes que se encuentren alienados con los objetivos de primas y resultado técnico de la Compañía. En tal sentido, la estructura comercial se divide en una Gerencia Comercial de Negocios, que gestiona los canales de corredores, canales no tradicionales, seguros por licitación y seguros de fianzas y cauciones; y una Gerencia Comercial de Negocios Corporativos, enfocada en captación y fidelización de negocios corporativos a nivel local e internacional.
- Liderazgo en provincias y en productos masivos: La Compañía decidió reforzar la gestión en las principales ciudades del país, a través de una mejora de procesos internos que ayuden a aumentar la autonomía de los equipos comerciales y el soporte para esta actividad; con el objetivo de mantener su fuerte presencia en el mercado de provincias y en productos de cobertura masiva, garantizando mejor eficiencia, más rapidez y mejor resultado técnico.
- Automatización de procesos clave: La Positiva decidió invertir en el desarrollo de herramientas tecnológicas que brinden soporte a los clientes y corredores en las partes críticas del negocio. Se destacan las herramientas SEL (Sistema de Emisión en Línea) para la gestión de negocios SOAT y Fénix, para los negocios de autos. Adicionalmente, se trabajó en la mejora y automatización del proceso de cobranzas, a través de una nueva pasarela de pagos digitales.
- Rentabilidad y sostenibilidad del negocio: El objetivo estratégico de la Compañía es brindar soluciones y servicios que generen valor a sus clientes; permitiendo que la Compañía alcance sus metas de crecimiento, cumplimiento de objetivos de rentabilidad y sostenibilidad del negocio. En consecuencia, se acordó reforzar la gestión del área de inversiones, poniendo mayor énfasis a la gestión de inversiones inmobiliarias; en segundo lugar, se enfocó la gestión comercial hacia negocios que permitan balancear el fuerte crecimiento de los negocios corporativos, manteniendo y renovando las cuentas del segmento *middle*, donde la Compañía registra una fuerte participación de mercado.

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 Mapfre⁷ (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 Generales ocupa la cuarta posición del ranking de primas netas colocadas correspondientes a los ramos generales, accidentes y enfermedades; con una participación de 15.0%. Al respecto, la Compañía ha registrado una recuperación en su participación de mercado, la cual alcanzó un mínimo de 12.4% en diciembre 2017. Finalmente, los principales competidores del rubro (generales, accidentes y enfermedades) son: Rimac (1° posición), Pacífico Seguros (2°) y Mapfre Perú (3°), que alcanzaron participaciones de 35.5%, 23.2% y 16.7% respectivamente.

Los ramos más importantes de la Compañía son SOAT y seguros vehiculares, que registran participaciones de 21.0% y 20.6% sobre el total de primas netas colocadas, respectivamente. Al respecto, la Compañía posee el primer lugar en SOAT, con un *market share* de 51.0% en el rubro; aunque en el ramo de seguros vehiculares ocupa la cuarta posición, con un *market share* de 15.2%. Los siguientes productos representativos de la Compañía son cauciones (9.1% de las primas netas colocadas), terremoto (7.7%) e incendios (7.7%), responsabilidad civil (6.9%) y asistencia médica (5.9%).

LA POSITIVA GENERALES: PRINCIPALES PRODUCTOS									
Producto	Primas netas* (Millones de S/)					Var. Primas Dic-19/18	Var. % Dic-19/18	Market Share	
	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19			Dic-18	Dic-19

⁷ Incluye Mapfre Perú y Mapfre Perú Vida.

SOAT	203.3	197.2	185.5	220.7	226.5	5.8	2.6%	52.0%	51.0%
Seguros vehiculares	250.0	213.7	186.1	216.3	221.7	5.4	2.5%	15.7%	15.2%
Part. SOAT y Seg. vehicular	52.1%	53.3%	50.2%	46.5%	41.6%				
Cauciones	26.3	36.4	48.2	82.2	97.5	15.2	18.5%	32.5%	29.6%
Terremoto	64.6	51.9	50.6	61.1	83.0	21.9	36.0%	6.7%	8.0%
Incendios	62.9	38.7	35.9	52.9	82.8	29.8	56.3%	12.4%	17.6%
Responsabilidad civil	32.7	28.2	30.0	33.1	73.9	40.8	123.5%	14.4%	24.0%
Asistencia médica	51.9	39.7	42.4	49.9	63.8	13.9	29.7%	4.6%	5.2%
Total primas netas	870.5	771.1	740.2	939.7	1,076.9	137.2	14.6%	14.2%	15.0%

*Primas netas de Ramos generales, accidentes y enfermedades

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Desempeño Técnico

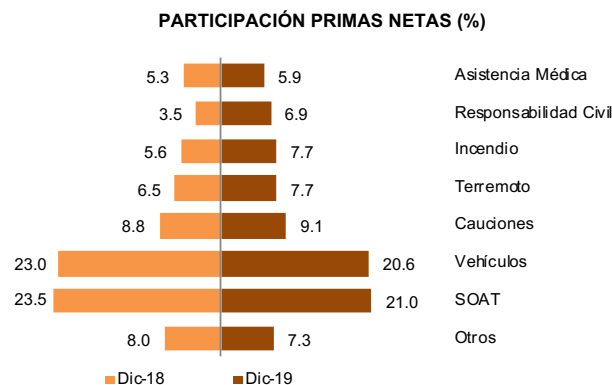
Evolución del Primaje

El volumen de primas netas colocadas por la Compañía ha presentado una recuperación, luego de alcanzar un mínimo de S/ 740.2MM en diciembre 2017, a raíz de la reestructuración de su portafolio en los ramos de SOAT y seguros vehiculares. En consecuencia, la tasa de crecimiento compuesta anual durante el periodo 2015 – 2018 fue 2.6%, ligeramente superior al mercado (Ramos generales, accidentes y enfermedades) que alcanzó 2.5%, aunque otros competidores registraron tasas de crecimiento mayores en el periodo citado. Por otro lado, los ramos SOAT y seguros vehiculares han representado, en promedio, el 24.4% y 26.1% del total de primas netas colocadas.

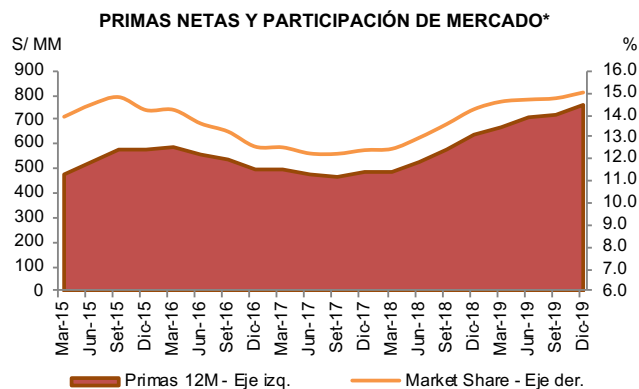
A diciembre 2019, las primas netas de la Compañía alcanzaron S/ 1,076.9MM, presentando un crecimiento de 14.6% (var. S/ +137.2MM) respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ 939.7MM); debido al aumento de colocaciones en los ramos de responsabilidad civil (var. S/ +40.8MM), incendio (var. S/ +29.8MM), terremoto (var. S/ +21.9MM), cauciones (var. S/ +15.2MM) y asistencia médica (S/ +13.9MM); compensado por la reducción en los ramos agrícola (var. S/ -14.4MM) y accidentes personales (var. S/ -7.8MM).

En consecuencia, la Compañía registró una tasa de crecimiento superior al mercado (dic-19: 8.8%) y al de sus principales competidores (dic-19: 6.1% en promedio); repitiendo el comportamiento registrado a diciembre 2018, cuando alcanzó una tasa de crecimiento de 27.0%, ampliamente superior al mercado (dic-18: 10.5%) y competidores (dic-18: 8.6% en promedio).

La participación de los ramos SOAT y seguros vehiculares sobre las primas netas alcanzó 41.6% (dic-18: 46.5%), presentando una tendencia decreciente desde el año 2016 (53.3% de participación); en línea con la estrategia de la Compañía de diversificar su portafolio, cuidando su participación de mercado en estos ramos estratégicos (a diciembre 2019, mantiene su liderazgo en SOAT y participación aproximada de 15% en seguros vehiculares).



Fuente: SBS / Elaboración: PCR



*Ramos generales, accidentes y enfermedades

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

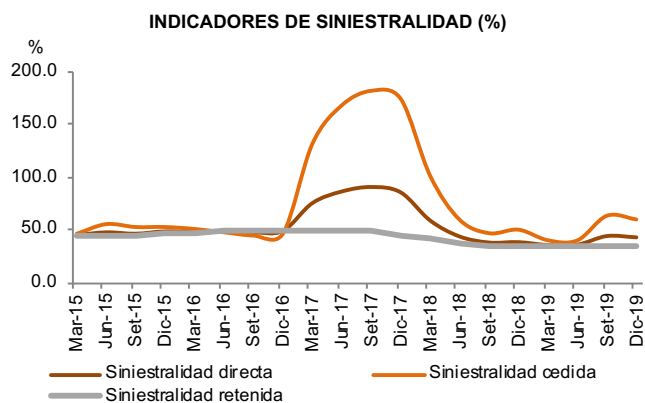
A diciembre 2019, el índice de retención de riesgos de la Compañía alcanzó 67.8%, presentando una ligera disminución respecto al año anterior (dic-18: 69.3%). Como consecuencia del incremento de primas cedidas en los ramos de responsabilidad civil, terremoto e incendios (+225.5%, +47.5% y +64.7% respectivamente), los cuales disminuyeron sus indicadores de retención de riesgos hasta 35.0%, 28.6% y 44.0% respectivamente (dic-18: 55.4%, 34.2% y 47.4%); sin embargo, se incrementó el indicador de retención de riesgo en el ramo SOAT, el cual alcanzó 87% (dic-18: 71.6%). Finalmente, durante el periodo 2015 – 2018, la Compañía ha registrado un índice de retención de riesgos promedio de 70.8%.

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 72.2% (dic-18: 72.1%). En detalle, para el ramo SOAT, la Compañía presenta un menor indicador de retención respecto al mercado (93.2%) y competidores (promedio: 99.7%). Sin embargo, en el caso de seguros vehiculares, supera tanto al mercado (97.5%) como a sus competidores (96.6%).

Siniestralidad

Los siniestros de primas de seguro netos disminuyeron a una tasa compuesta de 5.0% durante el periodo 2015 – 2018. Asimismo, corresponden principalmente a seguros vehiculares y SOAT, que alcanzaron participaciones de 29.5% y 24.2% durante el periodo. A diciembre 2019, los siniestros netos alcanzaron S/ 465.5MM, aumentando 27.7% (var. S/ +100.9MM) respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ 364.5MM), a raíz de mayores siniestros en los ramos de líneas aliadas (var. S/ +83.1MM), seguros vehiculares (var. S/ +17.9MM), SOAT (var. S/ +15.3MM) e incendios (var. S/ +12.5MM); compensado por las reducciones en lucro cesante (var. S/ -23.5MM) y responsabilidad civil (var. S/ 12.2MM).

El índice de siniestralidad directa se incrementó hasta 43.2% al corte de evaluación (dic-18: 38.8%), sin embargo, se mantuvo por debajo del promedio del mercado (52.9%) y competidores (55.9% en promedio). Asimismo, cabe resaltar que cerca del 100% de los siniestros netos por líneas aliadas fueron cedidos a reaseguradores, mientras en el caso de SOAT, los siniestros cedidos alcanzaron cerca del 50% de siniestros netos; por ende, el índice de siniestralidad cedida aumentó hasta 61.0% (dic-18: 51.4%).



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

SINIESTRALIDAD RETENIDA POR PRODUCTO (%)

	Dic-18	Dic-19
SOAT	31.7	29.2
Seguros vehiculares	50.4	57.2
Cauciones	7.6	11.2
Terremoto	-0.9	0.4
Incendios	-1.6	9.9
Responsabilidad civil	10.6	4.6
Asistencia médica	63.8	57.6
La Positiva Generales	34.2	34.7

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Finalmente, los siniestros incurridos netos alcanzaron S/ 252.9MM a diciembre 2019, registrando un crecimiento de 14.2% respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ 221.5MM). En consecuencia, el índice de siniestralidad retenida alcanzó 34.7% (dic-18: 34.2%), ubicándose por debajo del promedio del sector (45.9%) y competidores (46.9% en promedio).

Plan de Reaseguros

La Positiva Generales tiene contratadas coberturas de reaseguro automáticas que permiten reducir y limitar las posibles pérdidas por los siniestros ocurridos. Los reaseguros contratados son de modalidad proporcional (cuota parte, excedente y la combinación de ambas, según el ramo de seguro involucrado) para la mayoría de ramos, con niveles de capacidad máxima ampliables, previa aceptación especial. El objetivo de estos contratos es que las pérdidas de seguro netas totales no afecten el patrimonio ni la liquidez de la Compañía en cualquier año.

La Compañía también posee contratos bajo modalidad no proporcional, incluyendo contratos de protección catastrófica para ciertos ramos de seguro. Adicionalmente al programa de reaseguros total de la Compañía, se puede comprar protección de reaseguro adicional bajo la modalidad de contratos facultativos en caso la evaluación de los riesgos lo amerite. Finalmente, los reaseguradores del exterior contratados por la Compañía cumplen y exceden con las clasificaciones requeridas por la SBS.

Los productos menos reasegurados, medido a través del índice de cesión, son los seguros vehiculares y de asistencia médica, que registran ratios de 0.2% y 1.9% respectivamente (dic-18: 0.6% y 1.4%). Al respecto, las pólizas de seguro vehicular están altamente atomizadas y tienen una baja severidad; además, la Compañía cuenta con un mayor *know how* para la producción de estas primas. Por el contrario, los demás productos importantes presentan mayores niveles de cesión: SOAT (13.0%), cauciones (73.9%), terremoto (71.4%), incendios (55.9%) y responsabilidad civil (65.0%). Asimismo, se resalta la reducción del indicador de cesión en el ramo SOAT, que a diciembre 2018 alcanzó (28.4%).

Margen Técnico

A diciembre 2019, el resultado técnico bruto alcanzó S/ 445.3MM, presentando un incremento de 8.7% (var. S/ +35.6MM) respecto al cierre anterior (dic-18: S/ 409.8MM). Esto se debe a que las primas netas ganadas aumentaron 10.6% (var. S/ 66.9MM), registrando una menor tasa de crecimiento en comparación a las primas netas (+16.7%), debido al incremento en primas cedidas (+31.8%); mientras los siniestros incurridos netos aumentaron 14.2% (var. S/ +31.4MM), a raíz del crecimiento en los siniestros netos (+27.7%) y siniestros de primas cedidas (+42.4%).

Las comisiones netas alcanzaron S/ 190.2MM, registrando un crecimiento de 10.5% asociado principalmente a comisiones por primas de seguros. Por otro lado, los gastos técnicos diversos netos disminuyeron en 18.3%, ubicándose en S/ 32.9MM; explicado por las reducciones de gastos por honorarios y provisiones por cobranza dudosa, compensado por el aumento del costo por colocación de primas de reaseguros.

En consecuencia, el resultado técnico neto alcanzó S/ 222.2MM, presentando un crecimiento de 12.6% respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ 197.4MM). A nivel desagregado, los principales ramos que aportaron a la Compañía fueron: SOAT (28.5% del resultado técnico neto), vehículos (23.5%), incendios y líneas aliadas (9.3%), cauciones (8.4%) y responsabilidad civil (5.6%).

Desempeño Financiero

Gestión⁸

A diciembre 2019, el activo total de la Compañía alcanzó S/ 1,640.3MM, estando compuesto, principalmente, por las inversiones netas (43.4% del activo total), cuentas por cobrar⁹ (20.9%), activos por reservas técnicas (20.8%) y el efectivo o equivalentes (8.5%). Los activos crecieron 5.6% (var. S/ +87.1MM) respecto a diciembre 2018, a raíz del aumento en el activo por reservas técnicas (var. S/ +63.8MM), debido a mayores siniestros cedidos a reaseguradores; el efectivo (var. S/ +33.7MM), por mayores depósitos a plazo; y las inversiones netas (var. S/ +27.5MM). Compensado por la reducción en inmuebles, mobiliario y equipo (var. S/ -14.6MM), debido al cambio de uso propio hacia inversión inmobiliaria de unos predios ubicados en Lima y provincias.

El pasivo total se ubicó en S/ 1,113.5MM, estando compuesto, principalmente, por las reservas técnicas¹⁰ (63.6% del pasivo total), cuentas por pagar¹¹ (23.2%) y los tributos, participaciones y cuentas diversas (11.5%). Al corte de evaluación, los pasivos totales crecieron 2.2% (var. S/ +23.5MM), debido al aumento en reservas técnicas (var. S/ +83.6MM) y tributos, participaciones y cuentas diversas (var. S/ +46.3MM), compensado por las reducciones en sobregiros y obligaciones financieras (var. S/ -69.4MM) y cuentas por pagar (var. S/ -29.5MM).

El crecimiento en tributos, participaciones y cuentas diversas se explica por el registro de cuentas por pagar a relacionadas, correspondiente al préstamo por S/ 59.7MM que mantiene la Compañía con FID Perú, el cual se encontraba previamente clasificado como obligaciones financieras (con el IFC); adicionalmente, la Compañía canceló papeles comerciales con el BBVA Perú por S/ 8.5MM. Por otro lado, se redujeron las cuentas por pagar por contratos proporcionales automáticos, primas retenidas por pagar a reaseguradores y cuentas por pagar por contratos no proporcionales, explicando la variación en cuentas por pagar.

Política de Inversiones

La naturaleza de los productos de seguros que ofrece La Compañía origina la constitución de reservas técnicas en su balance. Las reservas representan una responsabilidad de pago ante eventuales siniestros, tanto de corto, mediano o largo plazo, como resultado de la cobertura ofrecida a sus asegurados. Por este motivo, la Compañía realiza inversiones en instrumentos financieros y activos inmobiliarios elegibles permitidos bajo la normativa SBS vigente, dentro de los límites indicados en la citada norma. Las inversiones tienen como objetivo respaldar en todo momento las Obligaciones Técnicas, el Patrimonio de Solvencia y Fondo de Garantía. La Compañía considera que el manejo de las inversiones debe enmarcarse en los siguientes objetivos:

- Rentabilidad: Obtener mediante la inversión adecuada de los recursos de la empresa, una rentabilidad que compense el costo financiero de sus pasivos y gastos operativos.
- Diversificación: Se invertirá en distintos instrumentos o activos, a fin de minimizar el riesgo de la cartera ante cambios en el entorno local e internacional.
- Liquidez: Los instrumentos financieros en los que se inviertan los recursos de la empresa serán en su mayoría activos de renta fija de fácil negociación, de tal forma que permita afrontar los posibles requerimientos y obligaciones de pago del negocio.
- Plazos: Los recursos de La Positiva serán invertidos, procurando el calce en términos de plazo y moneda con las obligaciones correspondientes a los riesgos en los que participa la empresa.

Portafolio

A diciembre 2019, el portafolio de inversiones elegibles aplicadas alcanzó S/ 628.7MM, siendo compuesto, principalmente, por inversiones en inmuebles (20.0%), bonos de empresas (19.9%), depósitos e imposiciones (16.9%), títulos representativos de captaciones¹² (15.7%) y primas por cobrar (10.8%).

Las inversiones elegibles aplicadas se incrementaron 3.3% (var. S/ +19.9MM) respecto a diciembre 2018; explicado por los aumentos en depósitos (var. S/ +35.5MM), bonos de empresas (S/ +33.1MM) y valores del BCRP y gobierno (var. S/ +13.2MM), compensado por las reducciones en títulos representativos de captaciones (var. S/ -38.9MM), acciones y fondos mutuos (var. S/ -11.9MM) e instrumentos de gobiernos exteriores (var. S/ -7.6MM).

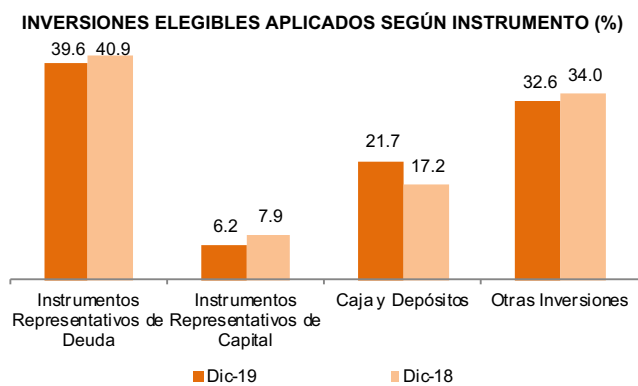
⁸ EEFF auditados.

⁹ Cuentas por cobrar por operaciones de seguro, neto + Cuentas por cobrar a reaseguradores y coaseguradores, neto.

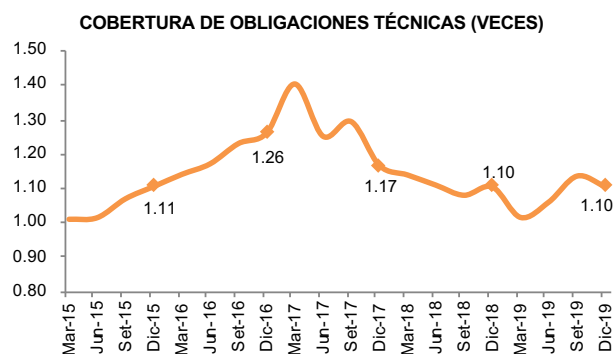
¹⁰ Reservas técnicas por siniestros + Reservas técnicas por primas y riesgos catastróficos.

¹¹ Cuentas por pagar a asegurados + Cuentas por pagar a intermediarios y auxiliares + Cuentas por pagar a reaseguradores y coaseguradores.

¹² Incluye bonos de bancos e instituciones financieras.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Cobertura de obligaciones técnicas

Las obligaciones técnicas alcanzaron S/ 569.1MM, creciendo 3.2% (var. S/ +17.7MM) respecto a diciembre 2018, a raíz del incremento en primas. En detalle, se registraron aumentos en las reservas técnicas (var. S/ +19.7MM), patrimonio de solvencia (var. S/ 3.9MM) y fondo de garantía (var. S/ +1.4MM), compensado por la reducción en primas diferidas (var. S/ -7.4MM).

En consecuencia, la Compañía registró un superávit de inversión de S/ 59.6MM (dic-18: S/ 57.3MM); este superávit de inversión se refleja en la ratio de cobertura de obligaciones técnicas de ramos generales – medido como la participación de las inversiones y activos elegibles aplicados respecto de las obligaciones técnicas – el cual se situó en 1.10x al corte de evaluación (dic-18: 1.10x), permaneciendo por debajo del promedio del mercado (1.21x) y competidores (1.18x).

Liquidez

A diciembre 2019, la ratio de liquidez corriente se ubicó en 1.17x, incrementándose respecto al ejercicio anterior (dic-18: 1.04x). La mejora del indicador se explica por el incremento del activo corriente (var. S/ +50.4MM), asociado al aumento del activo por reservas técnicas de CP (var. S/ +51.5MM), cuentas por cobrar por operaciones de seguro (var. S/ +41.9MM) y el efectivo (var. S/ +33.7MM); compensado por las reducciones en cuentas por cobrar a reaseguradores (var. S/ -40.9MM), inversiones disponibles para la venta (var. S/ -23.5MM) e impuestos y gastos contratados por anticipado (var. S/ -12.6MM). Finalmente, se resalta el incremento en la liquidez de la Compañía, cuyo promedio durante el periodo 2015 – 2018 alcanzó 1.10x.

El indicador de liquidez efectiva se ubicó en 0.22x, incrementándose respecto al ejercicio anterior (dic-18: 0.16x), debido al incremento en depósitos a plazo, lo cual aumentó el saldo en efectivo de la Compañía. De manera similar, la Compañía ha registrado una tendencia creciente para este indicador, cuyo promedio durante el periodo 2015 – 2018 alcanzó 0.13x.

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 1.30x, mientras el promedio del ratio de liquidez efectivo alcanzó 0.12x.

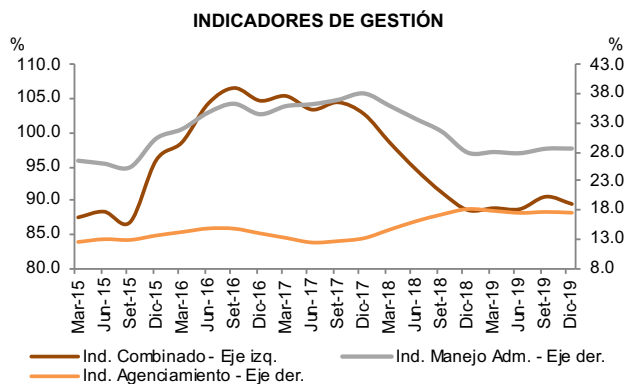
Resultados

A diciembre 2019, el resultado de las inversiones alcanzó S/ 55.4MM, presentando una importante recuperación respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ -5.0MM). En detalle, los ingresos por inversiones pasaron de S/ 58.0MM a S/ 74.9MM en el periodo, debido a la participación de utilidades en subsidiarias (S/ +10.5MM) y la mayor ganancia en venta de valores (S/ +9.3MM), principalmente por la venta de acciones de Corporación Financiera de Inversión.

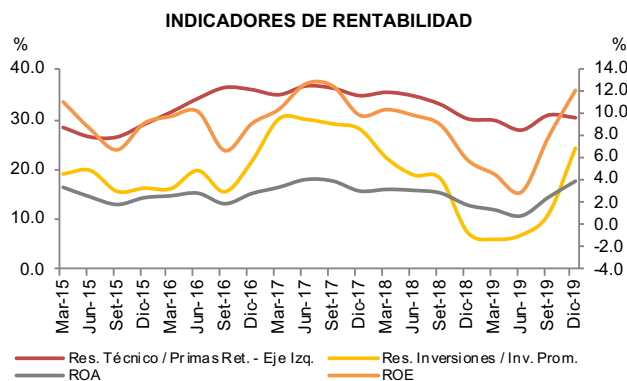
Por otro lado, los gastos de inversiones y financieros se redujeron drásticamente, al pasar de S/ 63.1MM a S/ 19.5MM; debido a que durante el 2018 se realizaron pagos para suprimir la opción de conversión en acciones del préstamo subordinado que mantenía la Compañía con el IFC (S/ -32.7MM) y por gastos relacionados a la oferta pública de acciones (S/ -16.3MM)¹³.

Los gastos de administración netos alcanzaron S/ 197.2MM, registrando un crecimiento de 18.6% (var. S/ +30.9MM) respecto a diciembre 2018; explicado por mayores cargas de personal (var. S/ +16.1MM) y servicios prestados por terceros (var. S/ +6.6MM); en el primer caso por gratificaciones, y servicios de atención al cliente, asesoría empresarial y legal en el segundo caso. Aunado a la reducción del gasto registrado en la partida de ingresos por servicios, que pasó de S/ -16.5MM a S/ -11.0MM.

¹³ A diciembre 2019, la Compañía mantiene instrumentos de deuda correspondientes a emisores relacionados al Grupo Odebrecht.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

El índice de manejo administrativo se incrementó ligeramente de 27.9% a 28.7%, compensado por el crecimiento de las primas retenidas; asimismo, se ha mantenido por debajo de 30% desde diciembre 2018. Sin embargo, la Compañía ha mantenido un indicado superior en comparación al mercado (18.5%) y promedio de competidores (20.5%).

El índice de combinado se ubicó en 89.5% al corte de evaluación (dic-18: 88.6%); el incremento registrado se explica por el crecimiento en siniestros retenidos (+13.3%), gastos administrativos (+18.6%) y comisiones netas (+10.5%), compensado por el aumento de primas retenidas (11.8%). Cabe resaltar que el índice combinado se ha mantenido alrededor de 90% desde diciembre 2018, por lo cual, la Compañía se mantiene cerca del promedio del mercado (86.9%) y competidores (90.0%).

La utilidad neta de la Compañía alcanzó S/ 60.6MM, incrementándose en 121.7% (var. S/ +33.3MM) respecto al ejercicio anterior (dic-18: S/ 27.3MM); explicado por los crecimientos registrados a nivel de resultados técnicos netos (var. S/ +24.8MM) e inversiones (que pasaron de S/ -5.7MM a S/ 54.8MM), compensados por mayores gastos administrativos netos (var. S/ +30.9MM).

En consecuencia, los indicadores ROE y ROA (según criterio SBS) se ubicaron en 12.2% y 3.9% respectivamente; por lo cual, en el caso del ROE, la Compañía se mantuvo por debajo del promedio del mercado (18.9%) y competidores (17.9%). Sin embargo, el ROA de la Compañía supera al promedio del mercado (2.93%) y competidores (2.98%).

Solvencia y Capitalización

A diciembre 2019, el patrimonio de la Compañía alcanzó S/ 526.9MM, estando compuesto principalmente por el capital social (74.5%); seguido de los resultados acumulados (10.5%), reserva legal (7.7%) y ajustes al patrimonio (7.3%). El patrimonio se incrementó en 13.7% (var. S/ +63.6MM); explicado principalmente por el aumento en la utilidad neta (var. S/ +33.3MM), el incremento del capital social acordado en marzo 2019 (S/ +11.6MM) y el aumento en los ajustes al patrimonio (var. S/ 8.3MM).

El patrimonio efectivo ascendió a S/ 256.0MM, registrando un crecimiento de 6.2% (var. S/ 15.1MM) respecto al ejercicio previo; explicado por el crecimiento del capital pagado, la reserva legal y las utilidades sin acuerdo de capitalización; compensado por la deducción de inversiones en subsidiarias. Por su parte, los requerimientos por patrimonio de solvencia y fondo de garantía alcanzaron S/ 136.5MM y S/ 47.8MM respectivamente, por lo cual, la Compañía registró un superávit de patrimonio efectivo por S/ 71.8MM (dic-18: S/ 62.1MM).

En consecuencia, la Compañía registró una cobertura de requerimientos patrimoniales de 1.39x (dic-18: 1.21x), en línea con el promedio del mercado (1.39x) y por encima del promedio de la competencia (1.32x). Por otro lado, la Compañía ha mantenido menor nivel de apalancamiento global (2.1x) en comparación al promedio del sector (5.2x) y principales competidores (4.8x)

Anexo

LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.A. (MILES DE S/)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Estado de situación financiera					
Activo					
Efectivo y equivalentes de efectivo	44,962	74,523	52,174	105,250	138,915
Inversiones a valor razonable con cambios en resultado	821	-	-	-	-
Inversiones disponibles para la venta, neto	20,043	29,279	24,333	28,926	5,427
Inversiones a vencimiento	5,758	1,592	4,903	2,504	1,674
Cuentas por cobrar por operaciones de seguros, neto	202,516	137,944	154,324	213,641	255,533
Cuentas por cobrar a reaseguradores y coaseguradores, neto	18,634	50,381	175,448	128,892	87,926
Activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores	114,979	95,408	224,189	152,846	204,375
Cuentas por cobrar diversas, neto	28,602	24,003	14,328	11,085	12,365
Impuestos y gastos contratados por anticipado	18,512	10,159	14,741	25,378	12,754
Total activo corriente	454,827	423,289	664,440	668,522	718,969
Activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores	81,464	80,698	86,755	125,239	137,544
Inversiones disponibles para la venta, neto	162,568	154,326	187,235	160,272	152,332
Inversiones a vencimiento	60,741	122,133	127,681	128,161	147,813
Inversiones en inmuebles	92,047	89,476	82,918	82,813	92,646
Inversiones en subsidiarias y asociados	167,160	212,326	268,034	282,030	312,282
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	70,041	66,222	66,381	66,561	51,992
Otros activos, neto	28,524	27,592	28,258	31,084	19,854
Activos por impuesto a la renta diferido, neto	13,340	7,005	1,163	8,557	6,922
Total activo no corriente	675,885	759,778	848,425	884,717	921,385
Total activo	1,130,712	1,183,067	1,512,865	1,553,239	1,640,354
Cuentas contingentes y de orden	1,402,182	1,328,348	1,332,833	1,215,262	973,724
Pasivo y patrimonio neto					
Sobregiros y obligaciones financieras	30,160	22,261	6,592	8,647	-
Tributos, participaciones y cuentas por pagar diversas	39,492	52,784	63,941	81,546	68,198
Cuentas por pagar a asegurados	17,669	17,741	18,996	11,313	25,888
Cuentas por pagar a intermediarios y auxiliares	15,969	20,440	30,771	43,686	45,279
Cuentas por pagar a reaseguradores y coaseguradores	88,090	94,922	212,341	232,504	186,814
Reservas técnicas por siniestros	245,843	221,409	360,302	275,974	317,378
Total pasivo corriente	437,223	429,557	692,943	653,670	643,557
Sobregiros y obligaciones financieras	61,483	60,408	58,338	60,714	-
Tributos, participaciones y cuentas por pagar diversas	-	-	-	-	59,652
Reservas técnicas por primas y riesgos catastróficos	293,896	258,536	264,191	348,499	390,653
Ganancias diferidas	33,027	53,968	30,925	27,071	19,599
Total pasivo no corriente	388,406	372,912	353,454	436,284	469,904
Total pasivo	825,629	802,469	1,046,397	1,089,954	1,113,461
Capital social	299,282	314,724	341,981	380,833	392,436
Reserva legal	27,653	30,248	33,498	37,815	40,548
Resultados no realizados, neto	(39,888)	5,119	47,820	30,301	38,571
Resultados acumulados	18,036	30,507	43,169	14,336	55,338
Total patrimonio neto	305,083	380,598	466,468	463,285	526,893
Total pasivo y patrimonio neto	1,130,712	1,183,067	1,512,865	1,553,239	1,640,354
Cuentas contingentes y de orden	1,402,182	1,328,348	1,332,833	1,215,262	973,724
Estado de resultados					
Primas de seguros y reaseguros aceptados, neto	871,021	771,546	838,423	942,954	1,077,419
Ajuste de reservas técnicas de primas de seguros y reaseguros aceptados	(21,908)	32,794	(10,737)	(59,105)	(46,249)
Primas netas del ejercicio	849,113	804,340	827,686	883,849	1,031,170
Primas cedidas	(216,183)	(229,774)	(232,001)	(289,610)	(347,065)
Ajuste de reservas técnicas de primas cedidas	12,920	90	7,466	37,030	14,093
Primas ganadas netas	645,850	574,656	603,151	631,269	698,198
Siniestros de primas de seguros y reaseguros aceptados, neto	(425,599)	(379,729)	(634,093)	(372,369)	(469,791)
Siniestros de primas cedidas	116,465	109,148	404,481	148,722	211,779
Recuperos y salvamentos, neto	971	1,276	672	2,154	5,152
Siniestros incurridos netos	(308,163)	(269,305)	(228,940)	(221,493)	(252,860)
Resultado técnico bruto	337,687	305,351	374,211	409,776	445,338
Comisiones sobre primas de seguros y reaseguros, neto	(119,334)	(108,537)	(163,639)	(172,104)	(190,219)
Gastos técnicos diversos, neto	(28,100)	(952)	(32,846)	(40,278)	(32,915)
Resultado técnico, neto	190,253	195,862	177,726	197,394	222,204
Ingresos de inversiones y financieros	59,157	48,687	83,396	58,039	74,872
Gastos de inversiones y financieros	(15,056)	(11,606)	(19,770)	(63,059)	(19,503)
Diferencia en cambio, neta	(7,892)	(773)	(1,527)	(681)	(613)
Resultado financiero, neto	36,209	36,308	62,099	(5,701)	54,756
Gastos de administración, neto	(191,497)	(179,331)	(179,704)	(166,270)	(197,185)
Utilidad antes de impuesto a la renta	34,965	52,839	60,121	25,423	79,775
(Gasto) beneficio por impuesto a la renta	(9,022)	(20,338)	(16,952)	1,906	(19,177)
Utilidad neta	25,943	32,501	43,169	27,329	60,598

Fuente: La Positiva Generales / Elaboración: PCR

LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Solvencia (N° de veces)					
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.1	1.3	1.9	1.4	1.4
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.3	1.5	1.4	1.2	1.5
Cobertura Global de Obligaciones Técnicas	1.1	1.3	1.2	1.1	1.1
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos Generales	1.1	1.3	1.2	1.1	1.1
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	1.3	1.1	1.1	2.6	2.8
Pasivo Total / Patrimonio Contable	2.7	2	2.3	2.4	2.1
Siniestros Retenidos Anualizado / Patrimonio Contable Promedio	1.1	0.8	0.5	0.5	0.5
Primas Retenidas Anualizado / Patrimonio Contable Promedio	2.3	1.5	1.2	1.4	1.5
Siniestralidad					
Siniestralidad Total	48.8	49.3	84.8	39.5	43.2
Siniestralidad Directa	48.9	49.2	85.6	38.8	43.2
Siniestralidad Cedida	53.9	47.6	174.3	51.4	61.0
Siniestralidad Retenida	47.2	49.9	45.1	34.2	34.7
Rentabilidad (%)					
Resultado Técnico Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	29.1	36.2	34.9	30.2	30.4
Resultado de Inversiones Anualizado / Inversiones Promedio	3.2	5.7	8.6	-0.8	6.8
Resultado de Inversiones Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	2.5	6.7	12.2	-0.9	7.6
ROE Anualizado	9.2	9.2	9.9	5.8	12.2
ROA Anualizado	2.5	2.8	3	1.8	3.9
Liquidez					
Liquidez Corriente (veces)	1.2	1.2	1.1	1	1.2
Liquidez efectiva (veces)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
Gestión (%)					
Índice Combinado	95.9	104.6	102.7	88.6	89.4
Índice de Manejo Administrativo Anualizado	30.4	34.7	38.3	28	28.7
Índice de Agenciamiento	13.7	14.1	13.2	18.3	17.7
Periodo Promedio de Cobro (días)	74.5	76.2	70.4	63.6	73.7
Periodo Promedio de Pago (días)	202.6	197	191.4	267.7	204.6
Índice de Cesión	24.8	29.8	31.3	30.7	32.2

Fuente: SBS / Elaboración: PCR