

AVLA PERÚ COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

Informe con EEFF¹ al 31 de diciembre de 2020
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 30 de marzo de 2021
Sector Seguros - Ramos Generales, Perú

Equipo de Análisis

Jorge Sánchez
jsanchez@ratingspcr.com

Daicy Peña
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20	dic-20
Fecha de comité	30/03/2016	23/04/2018	28/03/2019	30/03/2020	29/09/2020	30/03/2021
Fortaleza Financiera	PEBn+	PEAn-	PEAn-	PEA-	PEA-	PEA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva

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

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

n: empresa con menos de tres años de funcionamiento

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

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

Racionalidad

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

Perspectiva

Positiva: El cambio de la perspectiva de Estable a Positiva se explica por el favorable desempeño técnico alcanzado por la compañía, explicado por un crecimiento del primaje aunado con un nivel de siniestralidad controlado, lo que indica un nivel de suscripción adecuado, el cual estaría alcanzando un nivel de maduración similar a la de sus *peers*.

Resumen Ejecutivo

- **Expansión de la suscripción de primas.** Luego de una fase de expansión entre 2016 y 2019 en el que el total de primas suscritas pasaron de S/ 12.7 MM a S/ 93.5 MM (+33.8% en 2019), la velocidad del crecimiento se contrajo en 2020. Así, en el primer trimestre, la expansión de primas fue de 4.3%, mientras que en el segundo trimestre de 2020 la producción se contrajo debido al Estado de Emergencia, lo que limitó la normal actividad de la mayoría de las actividades económicas, incluido el sector construcción, principal demandante de seguros de Cauciones. En el segundo semestre, el gobierno inició la reapertura de la economía, reactivando el mercado de seguros de Cauciones. Así, a diciembre de 2020 las primas netas de AVLA Perú sumaron S/ 104.9 MM, creciendo 12.2% respecto a diciembre de 2019, mientras que el mercado de seguros generales creció 2.8%. El aumento en la producción estuvo explicado por el crecimiento en la suscripción de Cauciones (+S/ 11.7 MM), que pudo contrarrestar la reducción en seguros de Crédito Interno (-S/ 0.7 MM). Cabe destacar que en el mercado de Cauciones, la empresa cuenta con una participación de 22.7% a diciembre de 2020.
- **Reducción de la Siniestralidad.** A diciembre de 2020, los siniestros por primas de seguros netos sumaron S/ 41.8 MM (-S/ 25.6 MM), registrando una caída de 38.1%. Esta reducción en la siniestralidad está relacionada a que gran parte de los clientes de seguros de Cauciones no registraron siniestralidades en el periodo del Estado de Emergencia, ya que sus operaciones se mantenían paralizadas. Además, muchos de los contratos de ejecución de obras cuentan con una clausura de “fuerza mayor”, lo que limita la ejecución de la carta fianza. Sin embargo, cabe destacar que el principal factor que explicó la reducción de la siniestralidad fue la reducción de los siniestros del ramo Crédito Interno, el cual había registrado un importante siniestro en 2019, y que en 2020 no volvió a ocurrir.
- **Índice de siniestralidad.** El índice de siniestralidad directa anualizada se redujo a 39.8%, cifra menor a la registrada en diciembre de 2019 (72.1%). Como se mencionó previamente esta reducción en la siniestralidad está relacionada a la paralización de obras generadas por la pandemia del COVID-19, por lo que la reducción de la siniestralidad fue un evento sistemático del mercado. A pesar de la mejora en el índice de siniestralidad directa, el indicador de AVLA aún

¹ EEFF Auditados

se encuentra por encima del promedio de empresas comparables² el cual se ubicó en 31.6%. Igualmente, el índice de siniestralidad retenida se ubicó por encima de las empresas comparables (AVLA Perú:25.7%, Comparables: 18.3%).

- **Mejora del Resultado Técnico a pesar de la pandemia.** A diciembre de 2020, el Resultado Técnico Bruto se ubicó en S/ 45.1 MM, registrando un crecimiento de 20.9% debido al aumento de las Primas Ganadas (+S/ 5.9 MM), así como la reducción de los Siniestros Incurridos Netos (-S/ 1.8 MM). Los Gastos en Comisiones registraron una caída de 6.5% (-S/ 0.4 MM) respecto a diciembre de 2019, relacionado con la menor suscripción primas que no provienen de renovaciones. De esta manera, el Resultado Técnico se ubicó en S/ 37.8 MM (+23.8%), con lo cual el ratio del resultado técnico anualizado sobre las primas retenidas anualizadas, indicador que mide la rentabilidad técnica de las primas retenidas, se ubicó en 71.8%, similar al promedio de las empresas comparables (70.9%).
- **Adecuados niveles de solvencia.** Considerando que la utilidad neta disponible del ejercicio 2019 ascendió a S/ 21.7 MM, en abril de 2020 la JGA acordó capitalizar utilidades por S/ 6.7 MM y distribuir dividendos por S/ 12.7 MM. Adicionalmente, se registraron incrementos en las Reservas (+S/ 2.4 MM) y en el Resultado del Ejercicio (+S/ 2.9 MM). De esta manera, a diciembre de 2020 el patrimonio se elevó a S/ 67.6 MM, un incremento de 22.0% respecto a diciembre de 2019. Cabe destacar que en noviembre de 2020, la empresa asumió el compromiso de capitalizar parte de las utilidades obtenidas al 31 de octubre de 2020, por la suma de S/ 6.1 MM, lo cual se efectuará durante el año 2021. Los indicadores de cobertura de requerimientos patrimoniales y de endeudamiento, son superiores a la unidad, ubicándose en 1.96x y 1.35x, respectivamente; encontrándose por debajo del promedio de las empresas comparables, las que se ubicaron en 2.63x y 3.12x, respectivamente.
- **Prestigio de sus reaseguradores:** AVLA Perú cuenta con un *pool* reaseguradores reconocidos en el mercado internacional, lo que le brinda el respaldo necesario para el crecimiento de sus operaciones, las cuales tienen una calificación de riesgo igual o superior a A+, principalmente.
- **Ingreso de nuevos inversionistas:** En junio de 2019 Landsberg Investments S.L adquirió de manera indirecta una participación significativa en AVLA Perú (33.41% del capital social). A su vez, a partir de julio de 2019, el control de dichas acciones pasará a ser propiedad del grupo de inversionistas internacionales de Landsberg Investments, integrados entre otros por DEG-Deutsche Investitions-Und Entwicklungsgesellschaft Mbh (DEG) y Altra Investments II GP, Inc (Altra). Al 31 de diciembre de 2020, Inversiones AVLA Seguros S.A. es el principal accionista de la aseguradora con el 99.99% del total de acciones, mientras que Landsberg Investments S.L, posee indirectamente el 33.41%.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados 2016 a 2020.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera e indicadores oficiales publicados por la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP del Perú (SBS), estados financieros al 31.12.20y detalle de la cartera de clientes enviados por la compañía.
- **Riesgo de Mercado:** Manual de riesgo de mercado.
- **Riesgo de Liquidez:** Manual de riesgo de liquidez, política de inversiones y detalle de portafolio de inversiones.
- **Riesgo de Solvencia:** Estados financieros auditados e indicadores oficiales publicados por la SBS.
- **Riesgo Operativo:** Manual de Riesgo Operativo, Informe de Gestión de Riesgo Operacional y Prevención de Lavado de Activos.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** se contó con información completa.
- **Limitaciones potenciales:** Los principales riesgos previsible a los que está expuesta la empresa son:
Concentración de la cartera de clientes: se observa sesgo al rubro Construcción - Sector público. En relación la pandemia por el COVID-19, los impactos se han visto limitados debido a las clausuras de “fuerza mayor” que aplican sobre los contratos de entrega de obra de los clientes de Cauciones. El impacto es potencialmente mayor sobre los seguros de crédito y garantías financieras; sin embargo; estos tipos de contratos tienen un peso menor sobre la cartera de AVLA Perú. En relación la pandemia por el COVID-19, los impactos se han visto limitados debido a las clausuras de “fuerza mayor” que aplican sobre los contratos de entrega de obra de los clientes de Cauciones. Se realizará el monitoreo de la evolución de las políticas de licitación del Estado, ya que un importante factor de riesgo en las primas de Cauciones de la compañía.

Hechos de Importancia

- En diciembre de 2020, la empresa anunció de decisión de distribuir dividendos por S/ 1.7 MM correspondientes al ejercicio 2019.
- En noviembre de 2020, la empresa anunció que la JGA aprobó asumir el compromiso de capitalizar las utilidades acumuladas obtenidas hasta el 31 de octubre de 2020, ascendientes a S/ 6.1 MM.
- En julio de 2020, la empresa comunicó la inscripción en la partida registral de la compañía el aumento de capital correspondiente a la capitalización de utilidades de libre disponibilidad del ejercicio 2019. Con ello, el capital social se incrementa en S/ 6.7 MM, elevando el capital social a S/ 36.7 MM.
- En abril de 2020, la empresa aprobó la distribución de utilidades del ejercicio 2019. Así, el 20 de abril se aprobó que de la utilidad neta disponible del ejercicio 2019, la cual asciende a S/ 21.7 MM, se disponga la distribución de dividendos

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

por S/ 12.7 MM. Previamente, el 1 de abril la empresa aprobó la capitalización de utilidades del ejercicio 2019 por S/ 6.7 MM.

- En marzo de 2020, la empresa modificó su política de dividendos. Así, el 18 de marzo se estableció que la política de dividendos consiste distribuir en efectivo, en forma anual, hasta un 70% de las utilidades de libre disposición, sujetándose a las condiciones establecidas por la regulación peruana y el Estatuto de Avla.

Análisis Sectorial

Primas

A diciembre 2020, las Primas de Seguro Netas (PSN) del mercado asegurador totalizaron S/ 14,021.4 MM, mostrando un retroceso interanual de 0.7% (-S/ 92.2 MM), por un efecto combinado de reducción de primas del ramo vida, e incrementos de prima de ramo generales y de accidentes y enfermedades.

A detalle, la producción de primas netas en el Ramo generales presentó un incremento de 2.8% (+S/ 147.0 MM), asociado principalmente a un incremento de primas de incendio de 19.5% (+S/ 91.5 MM), agrícola en 1,200.7% (+S/ 86.8 MM), terremoto en 5.9% (+S/ 61.0 MM), cauciones en 16.3% (+S/ 53.8 MM), lo cual contrarrestó la disminución de la producción de primas por el ramo vehicular que disminuyeron en 12.8% (-S/ 185.6 MM). En tanto, en el ramo de accidentes y enfermedades el incremento de 2.2% (+S/ 44.3MM), respondió principalmente a la mayor producción de primas de asistencia médica en 8.7% (+S/ 106.6MM), por mayor necesidad de la población de cobertura ante la propagación del virus que contrarrestaron las menores primas por accidentes personales y por seguros escolares, mientras que las primas por SOAT se mantuvieron casi estables, con un ligero incremento de 1.9% (+S/ 8.2MM).

Sin embargo, las reducciones más significativas, se presentaron en el Ramo vida, ramo que se redujo en 4.1% respecto a diciembre 2019. En detalle, los seguros de vida se redujeron en 1.9% (-S/ 91.5MM), luego de que los productos vida individual (de corto y largo plazo) se redujeron en 10.5% (-S/ 139.6MM), renta particular en 1.6% (-S/ 15.7MM) y sepelio de largo plazo en 20.2% (-S/ 18.3MM), respectivamente. Por su parte, los Seguros del Sistema Privado de Pensiones mostraron una reducción de 9.0% (-S/ 192.0MM) explicados por menor producción de primas de renta de jubilados, pensiones de invalidez y de sobrevivencia (-S/ 154.3MM como conjunto), así como una reducción de primas de seguros previsionales en 3.2% (-S/ 37.7MM). Cabe mencionar que la reducción de primas del Ramo vida, entre otros factores, se encuentra asociada a la promulgación de Ley N° 30425, normativa que permite el retiro de hasta el 95.5% del Fondo de Pensiones.

Las primas cedidas del sector totalizaron S/ 3,660.0MM, registrando un crecimiento de 11.7% (+S/ 382.8MM), principalmente por mayor nivel de primas cedidas del ramo generales y en menor medida por mayor nivel de ramos de accidentes y enfermedades, y ramos de vida. De esta manera, el índice de cesión de primas anualizado se incrementó ligeramente en 2.8 p.p. y ascendió a 25.9%.

Los productos que explicaron el mayor nivel de primas cedidas en ramos generales fueron principalmente terremoto, incendio y agrícola; mientras los productos en ramos de vida fueron vida grupo particular y vida ley trabajadores, por su parte el Seguro Complementario de Trabajo en Riesgo presentó una disminución importante.

Siniestralidad

A diciembre de 2020, los siniestros netos del sector asegurador totalizaron S/ 7,246.3 MM, mostrando una reducción interanual de 3.1% (-S/ 233.0 MM) principalmente por menor siniestralidad en el ramo generales y el ramo de accidentes y enfermedades, que contrarrestaron conjuntamente el incremento del ramo de vida.

En detalle, la siniestralidad del ramo generales ha representado históricamente en promedio el 37% de la siniestralidad del sector, sin embargo, a dic-2020 representó solo el 18.4%, que podría estar asociado al menor nivel de actividad económica producto del Estado de Emergencia Nacional y aislamiento obligatorio presentado los primeros meses del 2020. Sin embargo, es de mencionar que posterior al fin del estado de emergencia nacional, es altamente probable que este comportamiento se revierta y retorne a sus niveles promedios por un posible deterioro de la economía y por un sinceramiento de cifras de siniestralidad. Ante ello, se observó a nivel sector un incremento significativamente las reservas de siniestros ocurridos no reportados -IBNR (+40.6% incremento interanual a dic-2020)-, como una medida prudencial para hacer frente a una posible reversión.

A nivel sector el porcentaje de utilización de primas directas en el pago de siniestros directos, conocido como índice de siniestralidad directa (ISD) se ubicó en 51.70% (dic-2019: 52.99%) y mientras el índice de siniestralidad retenida (ISR), que representa el porcentaje de utilización de primas retenidas en el pago de siniestros de las empresas del sector, ascendió a 51.86% (dic-2019: 45.99%).

Por ramo, el ISD del Ramo generales se ubicó en 25.0% y se redujo en 24.0 p.p, asociado a disminuciones de siniestralidad de los riesgos de Incendio, líneas aliadas, aviación, todo riesgo para contratistas, rotura de maquinaria, crédito interno y agrícola, asociado a la menor actividad económica. Mientras que en el ramo Seguros de accidentes y Enfermedades el referido índice se ubicó en 48.0%, mostrando una reducción de 14.2 p.p, por menor siniestralidad en todos sus sub-ramos (escolares, Asistencia médica, accidentes personales y SOAT).

Sin embargo, a diferencia de los dos ramos mencionados, el ISD de Seguros de Vida alcanzó 42.2%, presentando un crecimiento de 15.5 p.p., explicado principalmente por mayor siniestralidad en vida ley extrabajadores, vida ley trabajadores, desgravamen, vida individual de corto plazo, sepelio de corto y largo plazo, y vida grupo particular. En este grupo se destaca el importante crecimiento interanual de la siniestralidad de seguros de desgravamen (+S/ 491.7 MM; +163.9%) debido al incremento en la tasa de fallecimiento de la población por el avance del covid-19.

Mientras que, el ISD de Seguros del Sistema Privado de Pensiones alcanzó 152.3% (+38.6 p.p. vs dic-2019), incremento asociado principalmente a mayor siniestralidad en Renta de jubilados, y de seguros previsionales, pensiones de invalidez.

Cabe mencionar que en este sub-ramo de pensiones vitalicias, la siniestralidad se encuentra explicado por el pago de pensiones y la mayor constitución de reservas que requiere luego de la suscripción de primas. Además, a 2020, se observó un incremento significativo en la siniestralidad de seguros previsionales en el sub-ramo de sobrevivencia debido al incremento en la tasa de fallecimiento de la población por el avance del covid-19, y se espera que durante el 2021 tanto el sub-ramo de sobrevivencia e invalidez registren mayor siniestralidad debido al reporte de los casos, donde se iniciarán y reanudarán los trámites documentarios para su reconocimiento.

Cabe mencionar que, durante el 2020, las compañías asociadas a la APESEG³ registraron más de 81,000 siniestros reportados por fallecimiento en los seguros de vida (considerando Desgravamen, Sepelio, Vida Individual, Vida Grupo, Vida Ley, Seguros Previsional y SCTR), de los cuales alrededor del 38% fueron por covid-19.

Inversiones y solvencia

A noviembre 2020, el total de inversiones del mercado asegurador totalizaron S/ 50,794.5 MM, mostrando un crecimiento interanual de 12.0% (+S/ 5,435.8 MM), producto de mayor inversión en instrumentos representativos de deuda (+3,905.8 MM), instrumentos representativos de capital (+S/ 677.8 MM) e inmuebles y otras formas de inversión inmobiliaria (+S/ 322.2 MM).

Del total de inversiones, las inversiones elegibles aplicadas (IEA) representaron el 93.8% (S/ 47,623.6 MM), las inversiones elegibles no aplicados el 1.5% (S/ 773.8 MM) y el 4.7% restante (S/ 2,397.1 MM) correspondió a inversiones no elegibles.

A detalle, a nivel sector, las Inversiones y activos elegibles mostraron un crecimiento de 10.6% (+S/ 4,644.6 MM) principalmente por mayor inversión en instrumentos representativos de deuda (+S/ 3,325.4 MM), instrumentos Representativos de capital (+S/ 518.0 MM), y en menor medida en inmuebles y otras formas de inversión inmobiliaria (+S/ 270.9 MM), efectivo y depósitos (+S/ 234.1 MM) y otras inversiones (+S/ 296.1MM).

Respecto a la composición del portafolio de inversiones por ramo, las IE del Ramo generales estuvo centrada principalmente en instrumentos representativos de deuda (44.7%) y otras inversiones (31.8%); mientras que el Ramo Vida, en línea con el calce de plazos de su ramo se concentra sus IE en instrumentos representativos de deuda (80.9%).

EL resultado de inversiones totalizó S/ 2,527.4 MM, ligeramente menor al exhibido en noviembre del año previo (nov-2019: S/ 2,589.2 MM) y un ratio sobre primas retenidas anualizadas de 27.8% (nov-2019: 26.5%) y sobre inversiones promedio de 6.5% (nov-19: 7.1%).

Por su parte las obligaciones técnicas sumaron S/ 45,139.5 MM, presentando un crecimiento interanual de 11.9%, debido principalmente a mayor requerimiento de reservas técnicas, patrimonio de solvencia y fondo de garantía. En consecuencia, el sistema registró un superávit de inversión⁴ de S/ 3,390.8 MM (dic-2019: S/ 3,049.4 MM), y un ratio de cobertura de obligaciones técnicas de 1.08x (dic-2019: 1.08x).

A diciembre 2020, el patrimonio efectivo totalizó S/ 7,268.1 MM, mostrando un mayor soporte de las operaciones del mercado asegurador al registrar un crecimiento de 15.2% (+S/ 957.8 MM) respecto al año previo. Mientras que el total de requerimiento patrimonial mostró un crecimiento de 12.3% (+S/ 558.2 MM) y ascendió a S/ 5,087.8 MM. Resaltando en este último, a nivel sectorial, el crecimiento del patrimonio de solvencia (+12.3%), Fondo de garantía (12.3%) y patrimonio efectivo asignado a riesgo crediticio (+29.6%) de las cinco empresas que ofrecen primas de seguros de crédito.

En consecuencia, a diciembre 2020, el sector registró un superávit patrimonial de S/ 2,157.2 MM (dic-2019: S/ 1,780.1 MM) y un ratio de cobertura patrimonial de 1.42x (dic-2019: 1.39x).

Liquidez

A diciembre 2020, la liquidez del sector asegurador retomó sus valores mostrados a inicios del año y que son consistentes con los horizontes de las obligaciones de seguros, luego de alcanzar máximos históricos en abril de 2020.

El activo corriente del sector asegurador sumó S/ 16,022.6 MM, exhibiendo un crecimiento interanual de 14.2% (+S/ 1,990.7MM), respecto a diciembre 2019, sustentado principalmente por el crecimiento significativo de inversiones financieras (+S/ 762.0MM), caja y bancos (+S/ 585.8MM) y un mayor nivel de cuentas por cobrar por operaciones de seguros (+S/ 265.5MM).

El pasivo corriente totalizó S/ 12,885.9MM, mostrando un crecimiento interanual de 20.6% (+S/ 2,200.2MM), principalmente por mayores niveles de reservas técnicas por siniestros (+S/ 1,196.5MM), cuentas por pagar a reaseguradores y coaseguradores (+S/ 451.8MM) y obligaciones financieras (+S/ 109.0MM).

Con lo anterior, el ratio de liquidez corriente se ubicó en 1.24x, menor a lo registrado a diciembre 2019 (1.31x), mientras que el ratio de liquidez efectiva ascendió a 0.24x (dic-2019: 0.24x).

³ Asociación Peruana de Empresas de Seguros

⁴ Superávit(déficit) de inversión: Inversiones elegibles aplicadas-Obligaciones técnicas.

Rentabilidad

El resultado técnico sumó S/ 227.9 MM, registrando una reducción de 18.9% (-S/ 53.0 MM) respecto a dic-2019, principalmente por el mayor nivel de Siniestros incurridos netos⁵ (+8.3%). La reducción en resultado técnico, aunado con el menor el resultado de inversiones en 3.3% (-S/ 98.2 MM) por mayores gastos de inversiones, financieros y de administración derivó en un resultado de Operación de S/ 1,237.4 MM, menor en 21.8% (-S/ 344.9 MM) respecto al nivel exhibido en diciembre 2019.

Este resultado sumado al impuesto a la renta (S/ 100.2 MM) derivó una utilidad neta de S/ 1,137.2 MM (dic-2019: S/ 1,518.2 MM). En consecuencia, el ROE totalizó 12.8% y ROA 2.0% ambos inferiores en -6.2 p.p. y -0.9 p.p., respecto a diciembre 2019. Sin embargo, es de mencionar que ante la coyuntura y en línea con la política de dividendos de las Compañías de seguros, muchas de estas han reafirmado su compromiso de capitalización de utilidades (parcial y en otras total) y el soporte de sus matrices.

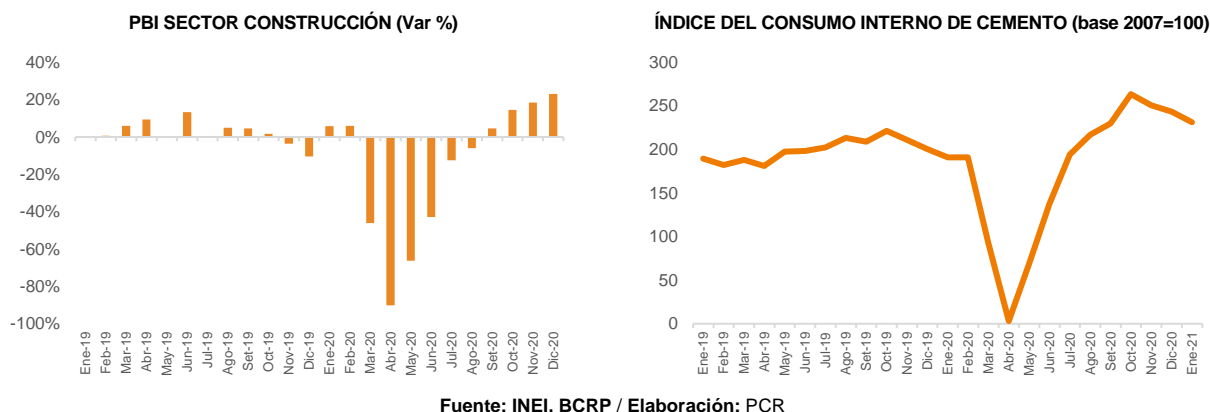
Respecto al gasto administrativo, se observó un crecimiento interanual de 2.8% (+S/ 56.3 MM), por mayores gastos diversos, provocando que el índice de manejo administrativo ascienda a 19.9% (dic-2019: 18.5%), el índice combinado a 94.3% (dic-2019: 87.0%) y el índice de agenciamiento a 16.9% (dic-2019: 17.4%).

Perspectivas del Sector Construcción

En 2020 el sector construcción se vio afectado negativamente por la pandemia del COVID-19, luego que a partir de la segunda quincena de marzo el Gobierno dictara medidas de distanciamiento social, lo cual implicó la paralización de las actividades económicas consideradas como no esenciales, donde estaba incluida la actividad constructora. Es así que con las dos semanas de paralización de marzo, la actividad constructora cerró el primer trimestre del año con una contracción de 12.5%.

Para el segundo trimestre, la mayoría de las restricciones para las operaciones se mantenía vigentes, con excepción de ciertos proyectos de infraestructura puntuales, los cuales fueron autorizados a continuar sus operaciones bajo la implementación de la Fase 1 de reactivación económica; sin embargo, en este caso la totalidad del trimestre el sector operó bajo restricciones, cerrando el segundo trimestre con una caída de 66.1%.

En el tercer trimestre el Gobierno continuó con la reactivación progresiva de la economía, y a través de la Fase 2 los proyectos de construcción de inversión privada fueron autorizados a operar, pero con previo cumplimiento de las medidas sanitarias, desarrollándose obras públicas y privadas, proyectos inmobiliarios, de oficinas y de mejora del hogar. Con ello, en el tercer trimestre comenzó la recuperación del sector, registrando una contracción de 4.4%. Para el cuarto trimestre, el sector ya operaba con normalidad, retomándose los proyectos retrasados, por lo que se obtuvo un crecimiento de 19.0%.



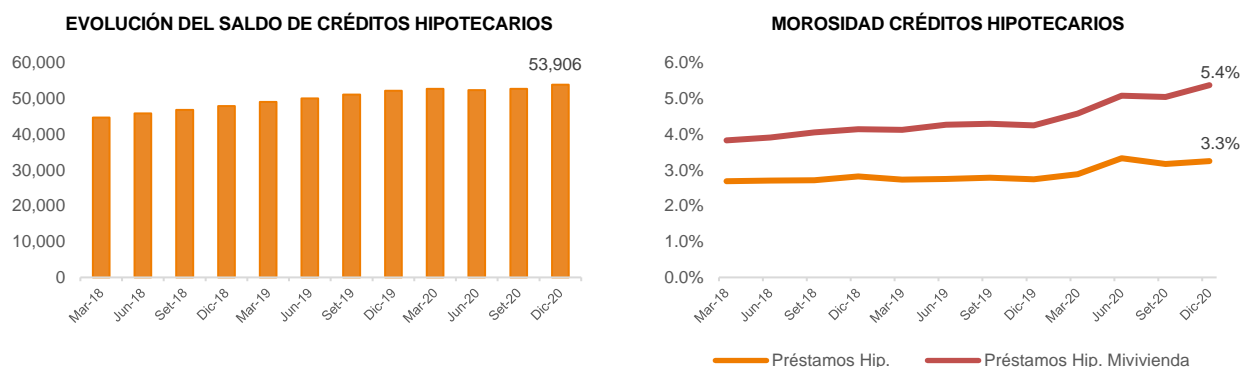
Fuente: INEI, BCRP / Elaboración: PCR

Al cierre de 2020, el sector registró una caída de 13.9%, sin embargo, a partir de la segunda mitad del año se inició la recuperación de la actividad constructora, la cual registró crecimientos de dos dígitos en el cuarto trimestre, lo que evidencia una clara tendencia positiva del sector. Esta tendencia continuaría en 2021, ya en enero el Índice de Consumo Interno de Cemento obtuvo un crecimiento de 21.1%, mientras que el Banco Central de Reserva estima una importante recuperación del sector, cerrando el 2021 con un crecimiento de 17.4%.

A pesar la contracción de la economía en 2020 así como el incremento de la incertidumbre, el mercado de créditos hipotecarios fue resiliente, y si bien registró una desaceleración, los créditos hipotecarios pudieron cerrar el año con un crecimiento de 3.2%, alcanzando los S/ 53,906 MM. Este es un indicador que la demanda efectiva por viviendas se mantuvo vigente en el 2020. Por su parte, la oferta de créditos hipotecarios mantuvo el respaldo de las entidades financieras, y hasta se registró una ligera caída en la tasa de interés de crédito hipotecario, la cual pasó de 6.9% en diciembre de 2019 a 6.6% en diciembre de 2020 para los créditos en moneda extranjera

⁵ Siniestros retenidos menos recuperos y salvamentos.

A nivel de riesgo se apreció un incremento marginal de la tasa de morosidad de créditos hipotecarios, la cual pasó de 2.7% en diciembre de 2019 a 3.3% en diciembre de 2020. Esto tuvo que ver con retraso en el pago de cuotas, sin embargo, en los últimos meses del año se observó una mejora en dicho indicador.



Fuente: BCRP, SBS / Elaboración: PCR

Análisis de la Institución

Reseña

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

Grupo Económico

AVLA Perú es la primera subsidiaria extranjera del grupo económico chileno AVLA S.A. que inició operaciones en 2013 dicho país, en la que desarrolla tres modelos de negocio:

AVLA Chile SAGR: sociedad anónima de garantía recíproca constituida en 2008 que ofrece los servicios de i) cauciones, y ii) asesoría técnica para la mejora del desempeño empresarial de sus clientes. Cuenta con la calificación (local de Chile) de BBB-⁶ (nov-2020).

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

AVLA Seguro de Créditos y Garantía: compañía constituida en 2014, enfocada en los servicios de seguros de garantías y seguros de crédito dirigido al segmento Pyme. Cuenta con la calificación (local de Chile) de A (may-2020).

A marzo de 2020, AVLA S.A. y filiales cuenta con activos por US\$ 119.2 MM e ingresos anualizados por US\$ 62.9 MM⁷. La clasificación actual del holding AVLA S.A. "A"-⁸.

Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, consideramos que AVLA Perú tiene un nivel de desempeño Óptimo (Categoría RSE2, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, mejorando un escalón en relación con la evaluación en 2019. La empresa ha identificado sus grupos de interés y a su vez realiza acciones de participación con dichos actores, pero en ambos casos no se ha realizado a través de un proceso formal. En relación con el aspecto medioambiental, cumple totalmente con la normativa local en materia ambiental; asimismo, se identificó que la empresa ha mejorado sus prácticas de eficiencia energética y reciclaje respecto a lo informado en 2019. Con relación al aspecto social, destaca que la empresa cuenta con políticas que promuevan la igualdad de oportunidades, otorga los beneficios de ley a sus trabajadores y cuenta con un Código de Ética con un responsable designado a supervisar su cumplimiento, y se identificó que realiza algunas acciones que promueven la igualdad de oportunidades, pero no forman parte de programas formales.

Por otro lado, en cuanto a las prácticas de Gobierno Corporativo, la Compañía registró un desempeño Sobresaliente (Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), mejorando un escalón con relación al resultado obtenido en 2019. Entre ellos se destaca que, con relación a los accionistas, paridad de trato ya que todos los accionistas poseen los mismos derechos, a su vez estos pueden delegar su voto y la compañía cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas. Por el lado de la dirección de la compañía, el Directorio cuenta con reglamento aprobado formalmente, sus miembros poseen diferentes especialidades, cuenta con directores independientes y una definición formal del mismo. De otro lado, la empresa cuenta con una política de Gestión Integral de Riesgos, así como un área de Auditoría Interna. Finalmente, mejoró su política de información, la cual fue aprobada formalmente en 2020.

⁶ En noviembre de 2019, la empresa tenía un rating de A, en mayo de 2020 se realizó un *downgrade* a BBB- con perspectiva negativa. Finalmente, en noviembre de 2020 se realizó un nuevo *downgrade* a BBB con perspectiva estable.

⁷ Empleando un tipo de cambio de 852.03 pesos chilenos por dólar americano.

⁸ Las clasificaciones fueron: A- por Feller-Rate (mayo-2020), y A- por ICR (sep-2020) modificando la tendencia desde "Estable" a "En Observación".

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

Al 31 de diciembre de 2020, Inversiones AVLA Seguros S.A. es el principal accionista de la aseguradora con el 99.99% del total de acciones, mientras que Landsberg Investments S.L, posee indirectamente el 33.41%.

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

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

COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (DICIEMBRE 2020)

Accionistas		Equipo Ejecutivo	
Inversiones AVLA Seguros S.A.	99.99%	Juan Andrés Álamos Rojas	Gerente General
Francisco Ignacio Álamos Rojas	0.01%	Carlos Delgado Honda	Gerente de Seguros Técnicos
Directorio		Hernán Vásquez Alzamora	Gerente Legal
Francisco Ignacio Álamos Rojas	Presidente	Javier Lamarque	Gerente Comercial
Juan Pablo Gomez Calero	Vicepresidente	Magnolia Morales	Gerente de Suscripción Central
Enrique Benjamín Díaz Ortega	Director	Raimundo Pérez Larrondo	Gerente de Finanzas*
Pedro Pablo Álamos Rojas	Director	Maruja Valentín Ramirez	Gerente de Contabilidad
Andrés Ricardo Kuan-Veng Cabrejo	Director Independiente	Alberto Cabrera	Gerente de Cobranza y Recuperos
José Alberto D'Angelo	Director Independiente	Virginia Marruffo Risco	Gerente de Seguro de Crédito

*Como parte de sus funciones como CFO del Grupo AVLA

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

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

Estrategia y Operaciones

Estrategia Corporativa

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

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

Productos o Líneas de Negocio

AVLA Perú ofrece los siguientes productos:

- **Seguro de Caución / cartas fianza o Seguro de garantía**, garantizan el cumplimiento por parte del tomador o afianzado de la obligación contenida en un contrato o una disposición legal, y se obliga a pagar al acreedor de esta (el asegurado) los perjuicios que le haya ocasionado el incumplimiento de las obligaciones garantizadas, hasta por la suma determinada (monto asegurado). (A dic-2020 representan el 82.8% de las primas).
- **Seguro de Crédito** protege a las empresas del riesgo de no pago de las cuentas por cobrar, tanto en el mercado nacional como en el internacional, causado por una insolvencia declarada (quiebra, cesación de pago con acreedores u otra situación similar) o por créditos impagos por más de 6 meses. Este producto incluye el **seguro de crédito a la exportación**, pudiéndose agregar, además, una cobertura adicional por riesgo político. (A dic-20 representan el 9.7% de las primas).
- **Garantías Financieras**: Respaldan el pago de una obligación financiera otorgada a PYMES por parte de acreedores financieros con una fianza de pago y una garantía real inmobiliaria por parte del deudor. En este producto cada emisión posee una garantía real inmobiliaria por un valor superior al riesgo expuesto, con un LTV de 80% (A dic. 2020 representan el 2.3% de los ingresos⁹).
- **Seguro de Ingeniería**, dentro de los cuales están principalmente: a) Todo Riesgo de Contratista, conocida como póliza CAR; b) Todo Riesgo Montaje, conocida como póliza EAR; c) Todo Riesgo de Maquinaria y Equipo de Contratista, conocida como póliza TREC. (A dic-2020 representan el 6.7% de las primas).

Posición competitiva

A diciembre de 2020, el sector seguros en el país está agrupado por dos grandes segmentos: Seguros Generales y

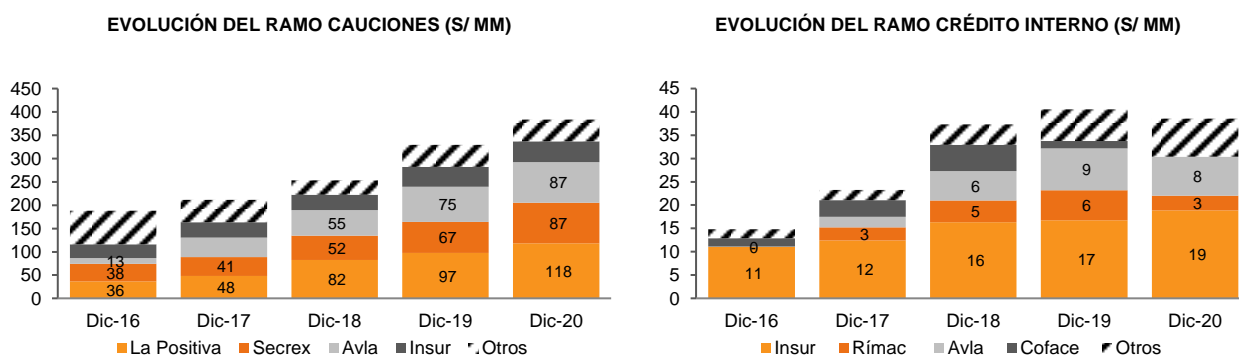
⁹ Representa el 2.3% del total de primas directas, sin embargo, no representa una prima sino que se considera como ingreso técnico diverso.

Accidentes y Enfermedades (52.5%) y Seguros de Vida (47.5%). El negocio de AVLA Perú se encuentra enmarcado dentro de los Seguros Generales y Accidentes y Enfermedades, en el cual su participación pasó de 0.3% en 2016 a 1.4% a diciembre de 2020, ubicándose en el sexto puesto de un total de 16 aseguradoras.

En lo que respecta a la participación en los rubros a los que se avoca¹⁰, la compañía mantuvo una alta tasa de crecimiento hasta 2019¹¹. En 2020, el ritmo de crecimiento se desaceleró, pasando de una expansión de 33.8% en 2019 a 12.2% en 2020, explicado en parte por la pandemia del COVID-19, aunque para 2020 la empresa ya había proyectado un menor ritmo de crecimiento, ya que la curva de expansión del negocio iba presentando una pendiente menos inclinada. En 2020, las primas se expandieron 12.2%, sobre todo por el crecimiento del rubro cauciones (+15.5%)

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

Participación en Cauciones: El ramo cauciones representa el 2.7% de las primas totales del mercado a diciembre de 2020, durante el periodo 2015-2019 creció a una tasa compuesta de 19.3%. En el primer semestre de 2020 el sector se desaceleró, creciendo 4.8%, impactado negativamente por la pandemia del COVID-19, debido a la paralización del sector construcción, sobre todo en el segundo trimestre. El segundo semestre del año fue mucho mejor, en la medida que se reiniciaba la reapertura de la economía, sobre todo en el sector construcción, con ello, las primas por cauciones cerraron el año con un crecimiento de 16.3%. Para AVLA Perú, este es el ramo más significativo, representando el 82.8% de sus primas (S/ 86.9 MM), contando con una participación de 22.7% en el mercado.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Participación en Seguros de Crédito Interno: El mercado de pólizas de Crédito Interno también ha registrado una evolución positiva entre 2015 y 2019, con una tasa de crecimiento compuesta de 57.0%. Este ramo es menos representativo que el de Cauciones, participando del 0.3% del total de primas del mercado a diciembre de 2020; sin embargo, aún cuenta con una baja penetración y se espera que continúe evolucionando favorablemente. En el primer semestre de 2020, registró una caída de 16.0%, sumando S/ 16.4 MM, mientras que en el segundo semestre registró una significativa mejora, cerrando el año con una caída de 3.0%. Como era de esperarse, este ramo fue mucho más sensible a los efectos de la paralización de la economía a raíz de la pandemia, no solo por la demanda de dichos seguros, sino que las propias empresas aseguradoras exigían mayores requisitos para poder suscribir dichas pólizas. Este ramo es el segundo más significativo para AVLA Perú, proporcionando el 8.0% (S/ 8.4MM) del total de sus primas, obteniendo un *market share* de 21.7%.

Participación en Todo Riesgo de Contratista (CAR): este ramo representa el 1.0% del total de primas del mercado. Ha presentado una tendencia decreciente afectados por los problemas con las empresas del sector construcción; así, las primas cayeron de S/ 216.8 MM en 2015 a S/ 144.6 MM en 2019, cabe destacar que solo en 2019 se redujeron 22.3%. En 2020 estos seguros se vieron afectados negativamente por la pandemia, sobre todo en el primer semestre; el mercado se reactivó en el segundo semestre con la autorización para el retorno de operaciones tanto de proyectos de construcción público como privado, cerrando el año con una caída de apenas 3.0%. Este producto representó el 6.1% de las primas de AVLA Perú, obteniendo un *market share* de 4.6%.

Desempeño Técnico

Evolución del Primaje

Luego de una fase de expansión entre 2016 y 2019 en el que el total de primas suscritas pasaron de S/ 12.7 MM a S/ 93.5 MM (+33.8% en 2019), la velocidad del crecimiento se contrajo en 2020. Así, en el primer trimestre, la expansión de primas fue de 4.3%, mientras que en el segundo trimestre de 2020 la producción se contrajo debido a que el Estado de Emergencia estuvo vigente en la mayor parte de dicho periodo, lo que limitó la normal actividad de la mayoría de las actividades económicas, incluido el sector construcción, principal demandante de seguros de Cauciones.

Pese a ello, la suscripción se pudo mantener, explicada por las renovaciones de los seguros de Cauciones. Parte importante de dichos contratos están vinculadas a empresas que realizan obras con los Gobiernos Locales, cuyas obras tuvieron que verse paralizadas temporalmente hasta que el Gobierno autorice la reactivación de dichas actividades¹².

¹⁰ Caución, Crédito Interno, Crédito de exportación y Todo Riesgo Equipo para Contratistas.

¹¹ Entre 2016 y 2019, el total de primas netas pasaron de S/ 12.7 MM a S/93.5 MM, equivalente a un crecimiento promedio anual de 94.7%. Claramente este fue un periodo de expansión de la empresa, ya que inició operaciones en el país en 2016.

¹² En el tercer trimestre de 2020 se inició la fase 2 que habilitó el reinicio de las actividades de construcción.

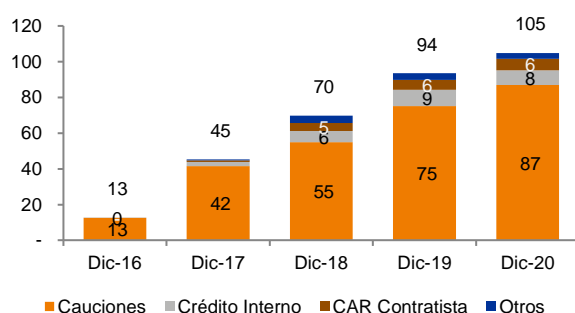
Además, estas obras recibieron ampliaciones de plazo para su culminación, así como el reconocimiento de gasto generales adicionales mientras no se puedan reanudar las obras.

En el segundo semestre, el gobierno inició la reapertura de la economía, donde una de las primeras actividades en ser autorizadas fueron las empresas del sector construcción, en un primer momento para actividades de infraestructura pública y posteriormente se incorporaron los proyectos privados. Con ello, el mercado de seguros de Cauciones se reactivó. Así, a diciembre de 2020, las primas netas de AVLA sumaron S/ 104.9 MM, creciendo 12.2% respecto a diciembre de 2019, mientras que el mercado de seguros generales creció 2.8%. El aumento en la producción estuvo explicado por el crecimiento en la suscripción de Cauciones (+S/ 11.7 MM), que pudo contrarrestar la reducción en seguros de Crédito Interno (-S/ 0.7 MM).

Debido al modelo de negocio, gran parte de las primas son cedidas a las empresas reaseguradoras. Así el 49.9% de las primas suscritas en 2020 fueron cedidas. Con ello, las Primas Ganadas alcanzaron los S/ 51.1 MM, creciendo 13.1%.

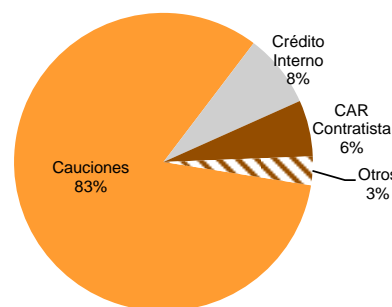
Adicionalmente, la empresa participa del mercado de garantías financieras, lo que ha representado el 2.3% de los ingresos de 2020. Cabe destacar que estos ingresos no son registrados como primas sino como ingresos técnicos.

EVOLUCIÓN ANUAL DE PRIMAS NETAS AVLA PERÚ (S/ MM)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

COMPOSICIÓN DEL PRIMAJE POR RAMO AVLA PERÚ (DIC- 2020)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Con relación a la concentración por riesgo del ramo cauciones (principal producto de la empresa) los contratos públicos se mantienen como el principal sector atendido, representando el 94% del total. A nivel de clientes individuales, la concentración registró una reducción; así, los 20 principales clientes explicaron el 17.1% de las primas de cauciones (dic-19: 23.3%). No obstante, la cesión de dichos clientes se encuentra alrededor del 90%. Se mantiene una alta concentración en el cúmulo de empresas grandes o corporativas, representando el 50% del total de primas de cauciones a diciembre de 2020, ello se explica por los *tickets* elevados en cartas fianzas a clientes corporativos relacionados con eventos de poca probabilidad de ocurrencia como internamiento temporales¹³ o planes de cierre de mina¹⁴.

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

Siniestralidad

A diciembre de 2020, los siniestros por primas de seguros netos sumaron S/ 41.8 MM (-S/ 25.6 MM), registrando una caída de 38.1%. Esta reducción en la siniestralidad está relacionada a que gran parte de los clientes de seguros de Cauciones no registraron siniestralidades en el periodo del Estado de Emergencia, ya que sus operaciones se mantenían paralizadas. Además, muchos de los contratos de ejecución de obras cuentan con una cláusula de "fuerza mayor", lo que limita la ejecución de la carta fianza. Sin embargo, cabe destacar que el principal factor que explicó la reducción de la siniestralidad fue la reducción de los siniestros del ramo Crédito Interno, el cual había registrado un importante siniestro en 2019, y que en 2020 no volvió a ocurrir.

Con ello, el índice de siniestralidad directa anualizada se redujo a 39.8%, cifra menor a la registrada en diciembre de 2019 (72.1%). Como se mencionó previamente esta reducción en la siniestralidad está relacionada a la paralización de obras generadas por la pandemia del COVID-19, por lo que la reducción de la siniestralidad fue un evento sistemático en los ramos en los que la empresa opera, sobre todo en el mercado de Cauciones, en el que el índice de siniestralidad directa pasó de 45.3% en dic-19 a 34.9% en dic-20, mientras que el caso de AVLA Perú dicho indicador pasó de 59.0% a 44.6%. A pesar de la mejora en el índice de siniestralidad directa, el indicador de AVLA aún se encuentra por encima del promedio de empresas comparables¹⁵ el cual se ubicó en 31.6%. Igualmente, el índice de siniestralidad retenida se ubicó por encima de las empresas comparables (AVLA:25.7%, Comparables: 18.3%).

La reducción de la siniestralidad fue explicada en primer lugar por los menores siniestros en Crédito Interno (-S/ 20.7 MM), debido a que la empresa registró un importante siniestro en 2019¹⁶, el cual no se volvió a presentar en 2020, añadido al hecho que se decidió reducir la participación en un nicho específico de dicho segmento del mercado, lo que

¹³ La carta fianza para el internamiento temporal es emitida a favor de la SUNAT como parte de las Garantías Aduaneras Operativas.

¹⁴ Para la ejecución plan de cierre de mina, el Minem exige la emisión de garantías, las cuales pueden ser cartas fianzas o pólizas de caución.

¹⁵ Se considera la siniestralidad de todas las empresas que tienen colocaciones en los ramos en los que tiene presencia la compañía: Chubb Seguros, Insur, Secrex, incluyendo AVLA Perú.

¹⁶ En 2019, la empresa identificó deficiencias en la suscripción de garantías financieras, para enfrentar ello, reforzaron el equipo con nuevos cuadros; asimismo, se actualizó la política de suscripciones adecuando a su vez las recomendaciones de la SBS.

se reflejó en una reducción de 7.3% de la suscripción de dichas primas en 2020. En segundo lugar, ante la paralización del sector construcción, sobre todo en el segundo trimestre del 2020, los siniestros en Cauciones se redujeron 12.8% (-S/ 5.6 MM). Así estos dos ramos explicaron casi la totalidad de la reducción de la siniestralidad de la empresa en 2020.

La empresa viene implementando una estrategia dirigida hacia la atomización del riesgo mediante la captación de pólizas con cúmulo promedio más bajo; sin embargo, debido a la coyuntura local, a diciembre de 2020 el porcentaje de primas de cauciones mayores a S/ 10 MM se mantiene en alrededor al 50%. Ello debido a la suscripción de fianzas con clientes corporativos de baja probabilidad de siniestro como internamientos temporales o planes de cierre de mina. Pese a ello, la clasificadora hará el seguimiento a la evolución de la concentración de riesgo en pólizas de *ticket* alto, ya que, si bien se pueden tratar de pólizas con baja probabilidad de ejecución, un eventual siniestro puede tener un gran impacto en la siniestralidad directa.

La mayoría de los siniestros fueron asumidos por las reaseguradoras, debido a la política de cesión de la compañía. Así, los Siniestros Incurridos alcanzaron los S/ 6.0 MM, cayendo 23.6% (-S/ 1.8 MM), en relación con diciembre de 2019, estableciéndose de esta manera una siniestralidad retenida anualizada de 25.7%, superior al promedio de las empresas comparables (18.3%). La clasificadora monitoreará si el índice converge al promedio de sus comparables, teniendo en cuenta que políticas de reaseguro son similares entre ellas.

Reaseguradores

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

AVLA Perú opera con reaseguradoras internacionales con quienes maneja contratos de cuota parte y exceso de pérdida para los seguros de cauciones y de crédito a fin de mitigar su exposición al riesgo. Estos contratos se renuevan 1 vez por año, a través de un bróker internacional, y los encargados del plan de renovación, la supervisión y seguimiento de este son el Gerente General, el Gerente de Reaseguros Corporativo y el Jefe de Gestión Integral de Riesgos. Las empresas reaseguradoras cumplen con la calificación de riesgo mínima exigida por la SBS, en el siguiente cuadro se presenta el detalle de las 5 principales reaseguradoras, las cuales representan el 60.1% del total de primas cedidas.

PRINCIPALES REASEGURADORES DE AVLA PERÚ (DICIEMBRE 2020)	
Reaseguradoras	Clasificación
Catlin Re Switzerland Ltd.	A+
Partner Reinsurance Europe SE	A+
Endurance Worldwide Insurance Ltd.	A+
Arch Reinsurance Europe Underwriting Ltd.	A+
Hannover Rueck SE	AA-

Fuente: AVLA Perú / Elaboración: PCR

Margen Técnico

A diciembre de 2020, el Resultado Técnico Bruto se ubicó en S/ 45.1 MM, registrando un crecimiento de 20.9% debido a que el aumento de las Primas Ganadas (+S/ 5.9 MM), así como la reducción de los Siniestros Incurridos Netos (-S/ 1.8 MM). El índice de siniestralidad retenida ya superó al promedio de empresas comparables, por lo que en el futuro el crecimiento del margen técnico tendería a reducirse como es de esperarse.

Los Gastos en Comisiones registraron una caída de 6.5% (-S/ 0.4 MM) respecto a diciembre de 2019, relacionado con la menor suscripción primas que no provienen de renovaciones, asociado a un mayor primaje proveniente del canal de venta directa. Así, gran parte de la producción en el segundo trimestre no demanda una comisión. De otro lado, se apreció un incremento en los Ingresos Técnicos (+S/1.8 MM, +39.5%), los cuales alcanzaron los S/ 6.4 MM, mientras que los Gastos Técnicos¹⁷ también registraron un incremento, alcanzando los S/ 7.4 MM (+60.7%, + S/ 2.8 MM).

De esta manera el Resultado Técnico se ubicó en S/ 37.8 MM (+23.8%), con lo cual el ratio del resultado técnico anualizado sobre las primas retenidas anualizadas, que mide la rentabilidad técnica de las primas retenidas, se ubicó en 71.8%, similar al promedio de las empresas comparables (70.9%).

Proyecciones 2021

Para 2021, la empresa proyecta elevar sus ingresos alrededor de 35%, sustentado por el incremento la suscripción de cauciones (+25%) y un significativo incremento en la suscripción de seguros de ingeniería y del negocio de garantías financieras.

Desempeño Financiero

Gestión de Inversiones

Portafolio

A diciembre de 2020 el total del portafolio de inversiones elegibles sumó S/ 73.6 MM (+30.8% con relación a dic-19), y se conformó por Instrumentos Representativos de Deuda (54.9%), Efectivos y Depósitos (28.6%), Primas por Cobrar y Préstamos con Garantía de Pólizas de Seguros de Vida (16.5%). Cabe destacar que las principales diferencias en

¹⁷ Costos de estudios relacionados con la colocación de contratos de seguro de caución y crédito, así como de las cartas fianza netos de provisión para incobrabilidad de primas.

relación con el portafolio a diciembre de 2019 fue el incremento de las inversiones en renta fija (+S/ 15.1 MM) y de la caja¹⁸ (+S/ 2.8 MM).

Política de Inversiones

AVLA Perú cuenta con una Política de Inversiones enfocada a la preservación del capital. El Directorio es el responsable de aprobar, evaluar y controlar su cumplimiento¹⁹. Asimismo, existe un Comité de Inversiones conformado por tres miembros nombrados por el Directorio, quienes se encargan de analizar las decisiones de inversión tomadas; asimismo, forman parte del Comité de Inversiones sin derecho a voto el Gerente General, el Gerente de Administración y Finanzas, y el Jefe de Riesgos, ello para evitar posibles conflictos de interés²⁰.

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

Para el periodo 2021 el portafolio de inversiones tiene una composición proyectada de: i) Caja y Depósitos (35%), ii) Renta Fija (35%) y iii) Fondos (30%). Adicionalmente la Política de Inversiones establece las siguientes limitaciones: i) geográficos: se podrá invertir en activos emitidos localmente (Perú) y en bonos soberanos chilenos, ii) por sector: se limita la inversión en 10 sectores²¹, iii) tipo de moneda: se tiene como objetivo que el 90% de cartera esté denominada en soles y el 10% en dólares estadounidenses, iv) tipo de emisor: Instituciones financieras nacionales, Empresas del sector público y privado, Estados o Bancos Centrales de países extranjeros, Instituciones multilaterales de crédito y Agencias gubernamentales, y v) niveles de riesgo de clasificación: para el respaldo de obligaciones técnicas no se pueden considerar instrumentos clasificados en categorías inferiores al grado de inversión.

Gestión de Riesgos

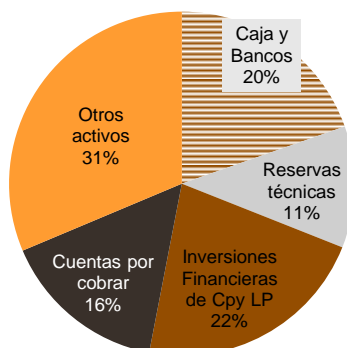
i) Riesgo de Mercado: se ha realizado la diversificación de las inversiones dentro de los límites y con una estructuración del portafolio de inversiones a plazos mayores:

- Riesgo de Tasa de interés: Se refiere al riesgo generado por cambios en las tasas de interés de las inversiones realizadas, así como el correspondiente riesgo de reinversión a una tasa menor. Para minimizar este último, la Compañía mantiene diversas inversiones de corto y mediano plazo de tal manera que logre calzar los flujos de activos y pasivos.
- Riesgo de tipo de cambio: A diciembre de 2020, AVLA Perú no utilizó instrumentos financieros para cubrir este riesgo, debido a que, en opinión de la Gerencia, existe un calce en las transacciones de la posición activa y pasiva en moneda extranjera, por lo cual una posible fluctuación del sol frente al dólar estadounidense no impactaría significativamente en los resultados de las operaciones de la compañía. La empresa cuenta con una posición pasiva neta de S/ 1.5 MM, y la gerencia estima que una devaluación de sol en 5% hubiera reducido la utilidad antes de impuestos se hubiera reducido en S/ 393.0 miles, mientras que con una devaluación de 10% la caída hubiera sido de S/ 786.0 miles. Cabe destacar que a diciembre de 2020, se registró una pérdida neta por diferencia en cambio por S/ 385.6 miles.

ii) Riesgo de Liquidez: La compañía controla su riesgo de liquidez mediante el calce de flujos de ingresos y egresos futuros, y adicionalmente mantiene un nivel de caja estructural (monto mínimo objetivo) que le permite afrontar requerimientos de liquidez inesperados. Los instrumentos más líquidos de las inversiones elegibles (caja y depósitos) representaron el 28.6% a diciembre de 2020, reduciendo ligeramente su participación en relación con relación a diciembre de 2019 (32.3%).

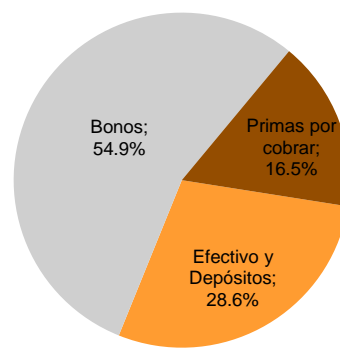
iii) Riesgo de Crédito: A diciembre de 2020, las clasificaciones de los activos financieros fueron: Efectivo y Depósitos a plazo: entre A+ y A (escala local de instituciones financieras), mientras que para las inversiones disponibles para la venta la mayoría estuvo concentrada entre AAA y AA+.

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO A DICIEMBRE 2020 (%)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

INVERSIONES ELEGIBLES APLICADAS A DICIEMBRE 2020 (%)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

¹⁸ Efectivo y depósitos.

¹⁹ Según la Política de Inversiones

²⁰ Según el Plan Anual de Inversiones 2019.

²¹ Energía, Materiales, Industrial, Productos de consumo no básico, Productos de primera necesidad, Salud, Finanzas, Tecnología de la información, Telecomunicaciones, y Servicios de Utilidad Pública.

Obligaciones Técnicas:

Las Obligaciones Técnicas (OT) se situaron en S/ 40.4 MM, creciendo 13.7% (+S/ 4.8 MM) respecto a diciembre de 2019, debido principalmente al incremento de Reservas Técnicas (+S/ 2.2 MM), Requerimiento de Patrimonio Efectivo por Riesgo de Crédito (+S/ 2.1 MM) y Patrimonio de Solvencia (+S/ 1.3 MM), todos ellos relacionados al crecimiento de las primas.

Como se mencionó previamente, las Inversiones Elegibles Aplicadas, que son destinadas a cubrir dichas Obligaciones Técnicas, estas alcanzaron los S/ 73.5 MM (dic-2019: S/ 56.2 MM), generando un superávit de S/ 33.2 MM. Este superávit de inversión se refleja en el ratio de cobertura de obligaciones técnicas –medido como la participación de las inversiones y activos elegibles aplicados respecto de las obligaciones técnicas– el cual se situó en 1.82x en el periodo en evaluación, ubicándose por encima del promedio de mercado (1.08x) de las empresas comparables (1.42x).

Gestión

El Activo Total (AT) se expandió 15.4% a diciembre de 2020, ubicándose en S/ 186.3 MM; el cual estuvo conformado por Activo Corriente (AC) en 71.2% y Activo No Corriente (ANC) en 28.8% (dic-19: 73.7% y 26.3% respectivamente).

Este movimiento se sustenta principalmente en el incremento del AC en 11.5% (+S/ 30.9 MM), debido al crecimiento de la Caja (+S/ 16.0 MM), Gastos Pagados por Adelantado (+S/ 7.1 MM) y de las Inversiones Financieras de corto plazo (+S/ 6.1 MM), principalmente. Mientras que en el ANC destacó el crecimiento de las Inversiones Financieras de largo plazo (+S/ 9.6 MM), relacionado con el incremento de los bonos corporativos del mercado local en la cartera de inversiones. Por su parte las Reservas Técnicas, alcanzaron los S/ 21.3 MM, cayendo 17.1% (debido a la reducción de Reservas Técnicas por Siniestros de seguro de Crédito), y representando el 11.4% del AT. De esta manera, se aprecia que el crecimiento del AT se encuentra acorde de la expansión de las primas y mantienen predominantemente una concentración en el corto plazo, aportando a contar con una adecuada liquidez, necesaria para poder hacer frente a los posibles siniestros futuros.

El Pasivo Total (63.7% del AT), estuvo conformado en un 54.5% por Pasivo No Corriente (PNC) y 45.5% por Pasivo Corriente (PC), (dic-19: 33.3% y 66.7% respectivamente), ubicándose en S/ 118.7 MM, lo que significó un incremento de 11.9% respecto a diciembre de 2019. En detalle se tiene que el PNC aumentó en 82.8% por el incremento de Otras Provisiones (+S 19.1 MM), debido a la cesión a los reaseguradores por la venta futura de bienes adjudicados (+S 11.8 MM), y a las provisiones por riesgo de crédito de garantías financieras (+S/ 6.6 MM). En el PC destacó la reducción de las Cuentas por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores (-S/ 12.5 MM), debido a la reducción de cuentas por pagar por reaseguro automático. Otro punto para destacar fue la reducción de las Reservas Técnicas por Siniestros (-S/ 4.6 MM, -29.1%), debido a las menores reservas por Seguro de Crédito ante su menor siniestralidad.

Finalmente, el Patrimonio se situó en S/ 67.6 MM (36.3% del AT), conformado principalmente por: Capital Social (54.3%) representado por S/ 36.7 MM, el cual incluye el incremento de capital por S/ 6.7 MM producto de la capitalización de utilidades de periodo 2019. El patrimonio es completado por S/ 26.6 MM de resultados del ejercicio.

Liquidez

El indicador más amplio de liquidez, el ratio de liquidez corriente²² se ubicó en 2.45x (dic-2019: 1.68x), mientras que la liquidez efectiva fue de 0.68x (dic-2019: 0.30x). Se aprecia una mejora en ambos indicadores con relación a los resultados a diciembre de 2019, ubicándose en una adecuada posición ante posibles requerimientos de liquidez, con niveles similares a los de las empresas comparables.

La mejora del indicador de liquidez corriente fue explicada por la reducción del pasivo corriente (-23.5%, +S/ 16.6 MM), en particular por la reducción de las Cuentas por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores (-S/ 12.5 MM), mientras que el activo corriente registró un incremento (+11.5%, +S/ 13.7 MM), destacando el incremento de la caja en S/ 16.0 MM.

Resultados

Ante el Estado de Emergencia, la empresa introdujo una serie de medidas para asegurar la salud de sus colaboradores y la continuidad del negocio, implantando recortes de gastos en la medida de lo posible. Dentro de dichos planes no estuvo contemplada una reducción importante del *headcount*. De esta manera, los Gastos Administrativos registraron una reducción marginal, ubicándose en S/ 25.2 MM (-1.8%).

De esta manera el Índice de manejo administrativo²³ fue de 47.9%, por encima del promedio del mercado (19.8%) y similar a las empresas comparables (47.8%), debido a que la empresa cuenta con una fuerza de ventas superior para impulsar directamente las ventas, en contraste con el mayor uso de *brokers* por parte de las empresas comparables. Así como áreas de apoyo, como la de "Ingeniería y Seguimiento", la cual realiza el debido seguimiento de las principales exposiciones de los seguros de Cauciones, principalmente.

²² Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente): Disponibilidad de bienes, valores y derechos de corto plazo para pagar obligaciones de corto plazo, en número de veces.

²³ Definido como Gastos de Administración Anualizados / Primas Retenidas Anualizadas.

Los ingresos financieros provenientes del portafolio de inversiones y de las contragarantías financieras²⁴ registraron un resultado positivo de S/ 30.1 MM, creciendo marginalmente en relación con diciembre 2019 (S/ 29.4 MM). Ello producto a que las condiciones del mercado, en un contexto de menores tasas de interés, ello a pesar del incremento garantías otorgadas (principalmente depósitos bancarios). Así, el ratio de resultado de inversiones sobre inversiones promedio se ubicó en 37.9% (dic-2019: 71.6%), resultado por encima del promedio de mercado (6.2%) y de las empresas comparables (19.1%).

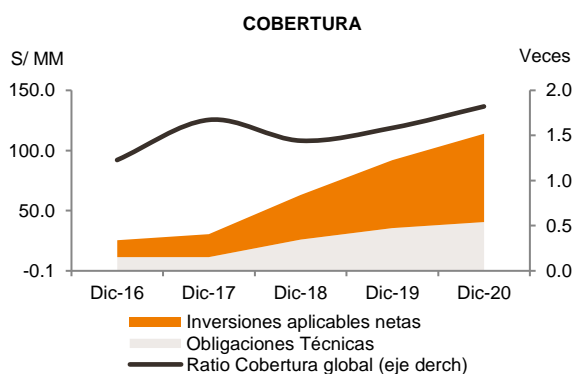
Con ello, el Resultado Neto a diciembre de 2020 se ubicó en S/ 26.7 MM, creciendo 13.0% en relación con diciembre 2019 (+S/ 3.0 MM). Dados estos resultados, tanto el ROE como el ROA anualizados fueron positivos y se ubicaron en 44.3 y 15.8%, respectivamente (dic-19: ROE: 54.4%, ROA: 19.6%).

Solvencia y Cobertura

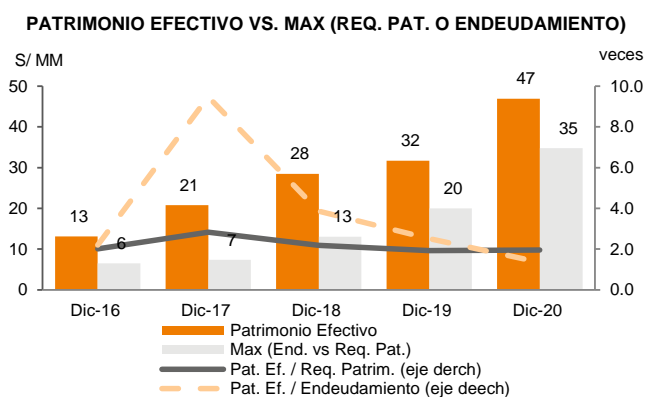
Considerando que la utilidad neta disponible del ejercicio 2019 ascendió a S/ 21.7 MM, en abril de 2020 la JGA acordó capitalizar utilidades por S/ 6.7 MM y distribuir dividendos por S/ 12.7 MM. Adicionalmente, se registraron incrementos en las Reservas (+S/ 2.4 MM) y en el Resultado del Ejercicio (+S/ 2.9 MM). De esta manera, a diciembre de 2020 el patrimonio se elevó a S/ 67.6 MM, un incremento de 22.0% respecto a diciembre de 2019.

Cabe destacar que en noviembre de 2020, la empresa asumió el compromiso de capitalizar parte de las utilidades obtenidas al 31 de octubre de 2020, por la suma de S/ 6.1 MM, lo cual se efectuará durante el año 2021. Dicho acuerdo de capitalización forma parte del patrimonio efectivo al 31 de diciembre de 2020.

De otro lado, los Requerimientos Patrimoniales²⁵ alcanzaron los S/ 23.9 MM, mayor en S/ 3.9 MM, producto del incremento del Patrimonio Efectivo vinculado al Riesgo Crediticio (+S/ 2.1 MM) y del Margen de Solvencia²⁶ (+S/ 1.3 MM). Tras ello, los indicadores de cobertura de requerimientos patrimoniales y de endeudamiento, son superiores a la unidad, ubicándose en 1.96x y 1.35x, respectivamente; encontrándose por debajo del promedio de las empresas comparables, las que se ubicaron en 2.63x y 3.12x respectivamente.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

²⁴ Estas son contragarantías financieras exigidas por AVLA para la emisión de las cartas fianzas. Estos fondos son invertidos de renta fija o depósitos a plazo.

²⁵ Como resultado de la suma del Patrimonio de Solvencia (S/ 12.3 MM), Fondo de Garantía (S/ 4.3 MM) y Patrimonio Efectivo Asignado a Riesgo de Crédito (S/ 7.4 MM).

²⁶ El margen de solvencia, que le permite a la aseguradora hacer frente a posibles situaciones de exceso de siniestralidad no previstas en la constitución de las reservas técnicas

Anexo

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA (S/ MM)	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Caja y Bancos	2.76	11.07	11.78	20.53	36.53
Inversiones Financieras (neto)	10.73	11.63	12.88	19.67	25.75
Cuentas por Cobrar por Operaciones de Seguros (neto)	0.70	10.63	18.49	21.83	19.49
Cuentas por Cobrar Diversas (neto)	0.37	2.56	5.33	20.05	24.77
Otros Activos + cuentas por cobrar diversas	0.00	0.00	0.00	20.33	18.18
Activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores	5.28	17.46	16.14	25.68	21.29
Otros Activos	8.90	12.56	27.61	33.40	40.33
Total Activos	28.74	65.90	92.23	161.48	186.34
Tributos, Participaciones y Cuentas por Pagar Diversas	-0.10	1.08	4.11	8.01	6.40
Cuentas por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores (neto)	4.70	17.23	18.35	42.76	30.29
Reservas Técnicas por Siniestros	1.32	0.69	4.50	15.80	11.21
Reservas Técnicas por Primas	8.76	19.88	22.49	23.07	25.51
Otros Pasivos	0.94	4.71	11.08	16.44	45.35
Total Pasivos	15.62	43.59	60.54	106.08	118.76
Patrimonio	13.12	22.31	31.69	55.40	67.59
Total Pasivos y Patrimonio	28.74	65.90	92.23	161.48	186.34
ESTADO DE RESULTADOS (S/ MM)					
Primas ganadas netas	2.29	23.81	32.13	45.17	51.10
Siniestros incurridos netos	(0.41)	(2.22)	(4.57)	(7.91)	(6.05)
Resultado técnico bruto	1.88	21.59	27.07	37.26	45.06
Comisiones netas	(1.01)	(3.16)	(4.80)	(6.72)	(6.28)
Ingresos técnicos diversos	3.07	1.49	0.91	4.57	6.38
Gastos técnicos diversos	(0.13)	(1.79)	(0.74)	(4.58)	(7.36)
Resultado técnico	3.81	18.13	22.44	30.53	37.80
Resultado de inversiones	0.42	8.08	11.82	27.03	22.59
Gastos administrativos	(5.13)	(15.02)	(20.61)	(25.69)	(25.24)
Resultado de operación	(0.90)	11.19	13.66	31.87	35.15
Utilidad neta	6.86	8.22	10.06	23.63	26.70
INDICADORES FINANCIEROS	Jun-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Cobertura (veces)					
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.23	1.67	1.44	1.58	1.82
Solvencia (veces)					
Pasivos/Patrimonio	1.19	1.95	1.92	1.94	1.76
Patrimonio Efectivo/ Requerimientos patrimoniales	2.02	2.82	2.18	1.93	1.96
Reservas técnicas/Patrimonio Efectivo	0.67	0.96	0.95	1.01	0.78
Siniestros Retenidos Anualizado/Patrimonio Contable Promedio	0.03	0.16	0.25	0.40	0.22
Primas retenidas Anualizado/Patrimonio Contable Promedio	0.53	1.32	1.33	1.05	0.88
Gestión					
Índice de siniestralidad directa (%)	10.40	15.42	64.80	72.06	39.80
Índice de siniestralidad retenida (%)	6.05	12.20	18.54	38.18	25.66
Ratio Combinado (%)	97.86	89.51	98.22	111.44	118.05
Rentabilidad (%)					
Margen Técnico Bruto	28.2%	91.7%	78.6%	81.4%	85.6%
Margen Técnico	56.9%	77.0%	65.1%	66.7%	71.8%
Margen Operativo	-13.5%	47.5%	39.6%	69.6%	66.8%
Margen Neto	102.5%	34.9%	29.2%	51.6%	50.7%
ROE	-6.0%	46.1%	38.8%	54.4%	44.29
ROA	-3.9%	20.4%	13.8%	19.6%	15.80
Liquidez (veces)					
Liquidez corriente	2.38	1.91	2.31	1.82	2.45
Liquidez efectiva	0.42	0.54	0.41	0.30	0.68
Inversiones (%)					
Resultado Técnico Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	56.9%	77.0%	65.1%	66.7%	71.82
Resultado de Inversiones Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	6.3%	34.3%	34.3%	59.0%	42.79

Fuente: AVLA Perú / Elaboración: PCR