

LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.A.

Informe con EEFF¹ al 30 de junio de 2020	Fecha de comité: 29 de septiembre 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	Jun-20
Fecha de comité	22/03/2016	30/03/2017	27/03/2018	28/03/2019	27/09/2019	30/03/2020	29/09/2020
Fortaleza Financiera	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-
Perspectiva	Positiva	Positiva	Estable	Estable	Estable	Positiva	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 su *performance* de crecimiento bajo el contexto de la pandemia, enfocado en el segmento *property*, a través del cual busca mejorar su diversificación de productos, aunado a los niveles de cobertura y rentabilidad presentados. 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

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 junio 2020, el Grupo La Positiva alcanzó un *market share* de 12.8% 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/ 13MM al corte de evaluación (dic-19: S/ 66.6MM). 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, participación de mercado y resultado técnico bruto.** A junio 2020, las primas netas de la Compañía alcanzaron S/ 494.2MM, aumentando 1.3% (S/ +6.5MM) respecto al primer semestre del 2019, debido a que el crecimiento en los ramos de *property*, cauciones y asistencia médica, lograron compensar la importante reducción de los ramos SOAT y seguro vehicular, que fueron afectados drásticamente por las medidas de confinamiento aplicadas por el Gobierno para combatir el avance de la pandemia COVID-19. En consecuencia, LPG registró la segunda mejor *performance* en comparación a sus principales competidores, incrementando su *market share* hasta 14.9% (jun-19: 14.3%). Por otro lado, resultado técnico bruto de LPG creció 13.1% (S/ +27.6MM), ubicándose en S/ 238.6MM, apoyado por la disminución de siniestros incurridos netos (var. interanual: -30.1%).
- **Resultado técnico neto ligado a los ramos SOAT y Vehículos.** el resultado técnico neto alcanzó S/ 116.8MM, mayor en 13.2% (S/ +13.6MM) en comparación al primer semestre del 2019. A nivel desagregado, los principales ramos que aportaron a la Compañía fueron: SOAT (36.9% del resultado técnico neto), vehículos (20.9%), cauciones (10.5%), asistencia médica (7.6%) e incendio (5.5%). Al respecto, el plan estratégico de LPG plantea diversificar el

¹ No auditados.

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

portafolio aumentando su participación en los segmentos de *property* (mayor diversificación de ramos), donde ha incrementado su *market share* hasta 13.6% (jun-19: 10.9%), apoyado por la consolidación de la gestión comercial en el segmento corporativo y su especialización en *brokers* TOP

- **Incremento de la rentabilidad.** La utilidad neta de la LPG alcanzó S/ 29.8MM, incrementándose en 8.2% (S/ +2.3MM) respecto al semestre anterior; explicado por el aumento en 13.2% (S/ 13.6MM) del resultado técnico neto; contrapuesto con mayores gastos administrativos, que aumentaron 7.6% (S/ +6.9MM). En consecuencia, los indicadores ROE y ROA (SBS) mejoraron sustancialmente, ubicándose en 12.2% y 3.8% respectivamente (jun-19: 2.9% y 0.9%).
- **Niveles de cobertura y apalancamiento adecuados.** El nivel de cobertura global de obligaciones técnicas se ubicó en 1.27x (jun-19: 1.06x), a raíz del registro de un superavit de inversión de S/ 144.8MM (jun-19: S/ 4.6MM), logrando superar al promedio del mercado (1.25x) y de los principales competidores (1.17x). Por otro lado, LPG registró una cobertura de requerimientos patrimoniales de 1.31x (jun-19: 1.10x), en línea con el promedio del mercado (1.41x) y el promedio de la competencia (1.35x). Además, la Compañía ha mantenido menor nivel de apalancamiento global (2.1x) en comparación al promedio del sector (5.5x) y principales competidores (5.8x).

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:** EEFF auditados al cierre de los ejercicios 2015 – 2019 y no auditados al cierre de junio 2020 y 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 continuará el seguimiento del desarrollo de la estrategia de diversificación, los indicadores de cobertura de obligaciones técnicas y el cumplimiento del presupuesto. Adicionalmente, la Clasificadora realizará continuará monitoreando el impacto de la pandemia COVID-19 sobre el sistema asegurador.

Hechos de Importancia

- El 21 de julio de 2020, en Sesión de Directorio se acordó capitalizar el 50% de utilidades generadas durante el tercer trimestre del 2020.
- El 08 de julio de 2020, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual bajo modalidad no presencial, se aprobó la Gestión Social y dictamen del auditor externo. Además, se aprobó la aplicación de utilidades del ejercicio 2019 por un total de S/ 60.6MM, según detalle presentado en el HI. En consecuencia, el Capital Social aumentó hasta S/ 417.1MM
- El 23 de junio de 2020, se realizó la convocatoria para la Junta de Accionistas Obligatoria Anual bajo modalidad no presencial, en la cual se evaluarán los siguientes puntos: Modificación del Estatuto Social por variación de Capital Social, Aprobación de la Gestión Social, distribución o aplicación de utilidades, entre otros.
- El 23 de junio de 2020, en Sesión de Directorio se acordó modificar la composición de los Comités de Riesgos e Inversiones según detalle presentado en HI.
- El 16 de abril de 2020, en Sesión de Directorio se acordó capitalizar el 50% de utilidades generadas durante el segundo trimestre del 2020.
- 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.

Contexto Económico:

En el 2Q-20, la economía peruana registró una contracción de -30.2% respecto al 2Q-19 (1.1%), afectada principalmente por las medidas de confinamiento determinadas por el gobierno para contener el avance del virus COVID-19, restringiendo la actividad económica (salvo alimentos, medicamentos y servicios básicos), afectando el empleo y los ingresos de la economía, y la consecuente caída de la demanda interna y las exportaciones. En términos acumulados, el PBI registró una caída de -17.3% en el 1S-20, muy por debajo de lo registrado el 1S-19 (1.8%).

Así, en cuanto a la demanda interna, se registró una desaceleración significativa de la inversión bruta fija en -57.7%, dada la reducción de nuevas construcciones en -67.2% y de maquinarias y equipos en -43.7%; menor consumo final privado en -22.1%, en línea con el menor ingreso real de los trabajadores tras caer el empleo en -39.6%; y el menor gasto de gobierno en -3.2% dado el menor gasto en administración pública en -2.1% y educación pública en -10.5%.

En cuanto al resultado comercial, se registró una caída de las exportaciones en -40.3% dada la menor demanda externa en productos tradicionales y no tradicionales como harina de recursos hidrobiológicos, pescado y metales como oro y cobre; mientras que las importaciones se redujeron en -31.3% dada la menor compra de bienes de consumo, capital y materiales de construcción, materias primas y productos intermedios. En cuanto a los ingresos del gobierno, estos se redujeron en -37.8% en línea con la paralización económica y alivio tributario fraccionando o postergando impuestos a los contribuyentes.

Por el lado de la oferta, los que registraron una mayor contracción principalmente son los sectores que involucran aglomeración de personas como hoteles y restaurantes, siendo los más afectados en un -89.8%. A su vez, el sector construcción se redujo en -67.2% dada su relación importante con el ciclo económico (suspensión o paralización de obras) y la demanda interna (remodelaciones), seguido del transporte y almacenamiento (-55.3%) dada la suspensión del tránsito ya sea aéreo como terrestre, y comercio (-45.4%) sustentado en el comercio al por mayor y menor en prendas, maquinaria y combustible.

Así mismo, se resalta la reducción de la actividad extractiva de la minería e hidrocarburos (-34.1%), donde la minería se contrajo -37.0% por menores envíos de oro, zinc, plata y cobre, y los hidrocarburos en -18.0% por menor producción de petróleo y gas; de igual manera, la manufactura vio reducida su producción en -34.3%, en línea con la paralización económica, reduciendo la fabricación textil, cuero, productos metálicos, madera, papel, química, entre otros. En conjunto (Extractivas y Manufactura), estas representan el 30.9% del producto bruto interno.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL*		
	2015	2016	2017	2018	2019	II-Trim-20	I-Sem-20	2020	2021
PBI (var. % real)	3.30%	4.00%	2.50%	4.00%	2.20%	-30.20%	-17.30%	-12.50%	11.50%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. % real)	8.40%	12.30%	3.60%	-1.30%	-0.10%	-34.10%	-19.90%	-10.20% -14.40%	10.70% - 6.90%
PBI Manufactura (var. % real)	-0.90%	-0.10%	0.60%	5.70%	-1.70%	-34.30%	-22.80%	2.10%	7.70%
PBI Electr & Agua (var. % real)	6.60%	7.80%	0.90%	4.50%	3.90%	-19.40%	-10.70%	-7.90%	12.6%
PBI Pesca (var. % real)	18.20%	-11.10%	9.90%	39.90%	-25.20%	-15.80%	-15.60%	9.50%	8.50%
PBI Construcción (var. % real)	-5.40%	-2.60%	2.40%	5.40%	1.60%	-67.20%	-41.70%	-25.40%	23.20%
Inflación (var. % IPC)	4.40%	3.20%	1.40%	2.20%	1.90%	-0.18%**	1.02%	0.00%	0.50%
Tipo de cambio promedio (US\$)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.44	3.44	3.40	3.40

Fuente: BCRP, INEI / Elaboración: PCR

*BCRP, Reporte de inflación de junio 2020. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

** Inflación de jun-20 vs jun-19

Para el año 2020, el BCRP proyecta un menor crecimiento del PBI en -12.5%, el más bajo de las últimas tres décadas, sustentado principalmente por los choques negativos de oferta relacionados con la producción dada las medidas de confinamiento, limitación del transporte y logística a nivel general; y la caída de la demanda interna causada por la pérdida

de empleo generalizado, independientes que no generan ingresos, restricciones en entregas, y el cambio en el patrón de ahorro-inversión de las familias; lo cual podría agravar la situación en empresas que vean deteriorada en mayor cuantía su nivel de actividad, generando quiebras empresariales e inestabilidad generalizada en el sistema financiero.

De acuerdo con la entidad, se espera que se recupere parcialmente la economía para el año 2021, en un contexto de normalización de las actividades empresariales a partir del 3Q-20 cuando las medidas restrictivas para preservar la salud sean poco a poco flexibilizadas, sin embargo, dada las proyecciones sobre la contracción de la inversión privada y demanda interna, no sería suficiente para revertir el desempeño de este año sino hasta el 1Q-22, en un escenario base.

Contexto Sistema

Primas

Al cierre del primer semestre del 2020, ante el contexto de la economía por la expansión del COVID-19, las primas netas del sistema asegurador alcanzaron S/ 6,534.1MM, presentando un retroceso 5.0% (-S/ 342.7MM) en comparación al primer semestre del 2019, a raíz de la menor producción de primas de los ramos que integran el mercado. En detalle, las primas netas del Ramo generales exhibió una reducción de -3.3% (-S/ 80.4MM), asociado principalmente a la reducción de primas de vehículos -24.1% (-S/ 171.7MM) y aviación -44.1% (-S/ 36.5MM) que contrarrestaron el crecimiento de la producción de primas por terremoto, incendio, líneas aliadas, agrícola y cauciones, que ascendieron en +S/167.9MM en conjunto. Asimismo, en el ramo de accidentes y enfermedades la reducción de -2.3% (-S/ 22.5MM) respondió principalmente a menor producción de primas de accidentes personales -22.3% (-S/ 31.5MM) y SOAT -15.8% (-S/ 34.9MM), a pesar del aumento de producción de primas por asistencia médica +8.8% (+S/ 53.9MM).

Las reducciones más significativas se presentaron en el ramo vida, que disminuyó 6.9% respecto al primer semestre del 2019. Los seguros de vida disminuyeron 8.8% (-S/ 209.9MM), luego que los productos renta particular y vida individual (de corto y largo plazo) mostraran una reducción del -24.9% (-S/ 123.6MM) y -15.2% (-S/ 99.9MM) respectivamente. Por su parte, los Seguros del Sistema Privado de Pensiones mostraron una reducción de 2.8% (-S/ 29.8MM) explicados por menor producción de primas de renta de jubilados, pensiones de invalidez y de sobrevivencia (-S/ 67.5MM como conjunto), que superaron el crecimiento de primas de seguros previsionales +6.4% (+S/ 37.7MM).

Las primas cedidas del sector totalizaron S/ 1,741.7MM, registrando un crecimiento de 9.9% (+S/ 157.5MM), principalmente por mayor nivel de primas cedidas del ramo generales y ramos de vida. De esta manera, el índice de cesión de primas anualizado se incrementó ligeramente en +1.1 p.p. y ascendió a 24.7%.

Siniestralidad

Al cierre del primer semestre de 2020, los siniestros netos del sector asegurador totalizaron S/ 3,215.2 MM, mostrando una reducción interanual de 19.7% (-S/ 786.3MM); asimismo, en términos anualizados la siniestralidad ascendió a S/ 6,692.9MM (jun-19: S/ 7,646.2MM), obteniendo un índice de siniestralidad directa (ISD) anualizado de 48.60% (jun-19: 56.0%) y un índice de siniestralidad retenida (ISR) anualizado de 48.3% (jun-19: 46.1%).

Analizando la siniestralidad por ramo, el ISD del Ramo generales se ubicó en 25.9% y se redujo en -43.4 p.p, asociado a disminuciones de siniestralidad de los riesgos de Incendio, líneas aliadas, aviación, agrícola y terremoto. Mientras que en el ramo Seguros de accidentes y Enfermedades el referido índice se ubicó en 50.3%, mostrando una reducción de -9.4 p.p, principalmente por menor siniestralidad en Asistencia médica y SOAT.

Sin embargo, a diferencia de los dos ramos mencionados, el ISD de Seguros de Vida alcanzó 34.5%, presentando un crecimiento de +10.9 p.p., explicado principalmente por mayor siniestralidad en SCTR, renta particular, vida individual de corto plazo y desgravamen. Mientras que, el ISD de Seguros del Sistema Privado de Pensiones alcanzó 132.1% (+22.8 p.p. vs jun-19), incremento asociado principalmente a mayor siniestralidad en Pensiones de invalidez, seguros previsionales y renta jubilados.

Análisis de la institución

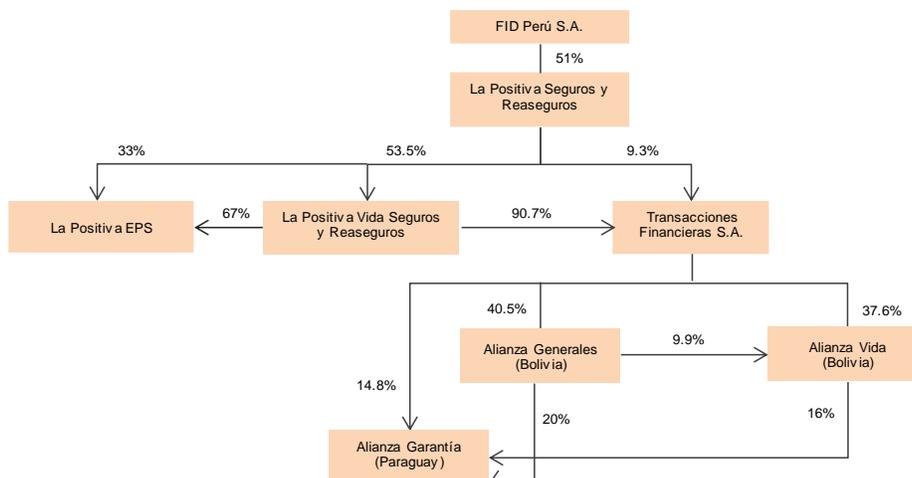
Reseña y Grupo Económico

La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A. (en adelante "La Positiva", "LPG" 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 año 2007, que mantiene su clasificación *Long Term Issuer Credit Rating* en "BB", aunque se modificó su perspectiva a "negativa" desde "estable" producto del perfil de deuda de corto plazo que mantiene, el cual incrementa su

riesgo de refinanciamiento³. Por otro lado, se realizó un *downgrade* a su clasificación *Long Term Corporate Family Rating* hacia “Ba3” desde “Ba2” y se modificó a “negativa” desde “estable”; sustentado en el ambiente operativo desafiante que enfrenta producto del impacto económico de la pandemia, presionando su liquidez y apalancamiento⁴.

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 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 y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que La Positiva posee 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. Además, presenta un nivel de desempeño Sobresaliente (Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima) en cuanto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican las calificaciones otorgadas se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual 2019, elaborado con fecha 30 de marzo de 2020.

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 junio 2020, 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.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL (JUNIO 2020)

Accionistas		Participación	Plana Gerencial	
FID Perú S.A.	51%	Juan Manuel Peña Henderson	Gerente General	
Transacciones Plurales S.A.	7.8%	Alberto Vásquez Vargas*	Gerente Corporativo Administración y Finanzas	
Servicios de Asesoría S.A.	7.8%	Javier Guillermo Chang Choy	Gerente Corporativo de T.I.	
Juan Manuel Peña Henderson	5.0%	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	23.5%	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	Tomé Pires Fernandes Pedroso	Gerente de División Técnica y Negocios	
María Isabel Toucedo Lage	Director	Cesar Francisco Noya Bao	Gerente de División de Negocios y Personas	
Luis Jaime Marques	Director			
Filipe Santos Martins	Director			
Manuel Brandão Mendes	Director			
Luis Baba Nakao	Director	Luis Carlos Moreyra Orbegoso	Gerente Comercial Corporativo	

³ Clasificación revisada el 11 de agosto del 2020.

⁴ Clasificación revisada el 28 de julio del 2020.

Juan Manuel Peña Roca	Director	José Fernando Barco Gereda	Gerente de Negocios
Manuel Bustamante Olivares	Director	Gustavo Fernando Rivera Gálvez	Gerente de Operaciones
Juan Manuel Peña Henderson	Director	Gemile Janet Urday Marquina	Gerente de Área
Juan Manuel Prado Bustamante	Director Suplente	Tomas Cané Pardo	Gerente de Área
Rogério Antúnez Campos	Director Suplente	Daniel Ismael Chávez Vélez	Gerente de Fianzas y Cauciones
Henriques		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); *Cauciones* (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, multiriesgo 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 de la Compañía:

- **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.

Contingencias ante la pandemia COVID-19:

El Grupo la Positiva implementó las siguientes medidas para asegurar la continuidad de operaciones bajo el contexto del impacto de la pandemia COVID-19 y las medidas de confinamiento decretadas por el Gobierno para controlar la emergencia sanitaria:

- En febrero de 2020, previo a la declaración del estado de emergencia, se activó el Comité de Crisis y Gestión del Riesgo por COVID-19.
- En marzo de 2020, se implementó el trabajo remoto en casi todas las áreas de la organización; mientras las áreas de atención al público atienden en horario restringido. Respecto a la atención de clientes, no se interrumpió el servicio de call center, la atención por la página web y aplicativos móviles. Asimismo, continuó la atención de servicios de salud a través de la Línea Positiva, médicos a domicilio y personal “*implant*” en las clínicas, al ser requerido.
- El canal tradicional (*brokers* e intermediarios) continuó operando; igualmente, se generaron colocaciones de primas a través del canal bancaseguros, canal digital y fuerza de venta propia (renta particular y vida individual).

Posición Competitiva

A junio 2020, 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 12.8% (S/ 835.1MM) respecto al total de primas netas del sistema asegurador (Ramos generales, accidentes y enfermedades, y ramos de vida) que alcanzó S/ 6,534.1MM.

Sus principales competidores son: Rimac (1º posición), Pacífico Seguros (2º) y Mapfre⁵ (3º), que alcanzaron participaciones de 31.1%, 26% y 13% 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/ 13MM al corte de evaluación (dic-19: S/ 66.6MM). Finalmente, destaca que registró la segunda mejor *performance* en colocación de primas netas (var. interanual: -1.7%), mientras el mercado se contrajo en 5% respecto al primer semestre del 2019.

PRIMAS NETAS* - PARTICIPACIÓN EN EL SISTEMA ASEGURADOR					
Grupo Asegurador	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-20
Primas netas del sistema	S/ 11,256.3MM	S/ 11,327.1MM	S/ 12,868.7MM	S/ 14,113.5MM	S/ 6,534.1MM
Rimac Seguros	31.5%	31.4%	30.4%	30.7%	31.1%
Pacífico Seguros	24.4%	25.9%	26.4%	25.9%	26%
Grupo Mapfre (Mapfre Perú + Mapfre Perú Vida)	13.9%	13.7%	13.4%	13.2%	13%
Grupo La Positiva (La Positiva Generales + La Positiva Vida)	11.5%	11.0%	11.9%	12.7%	12.8%
Participación Acumulada	81.3%	82.0%	82.1%	82.5%	82.8%
Primas netas – Diferencia entre 3º y 4º posición	S/ 275.8MM	S/ 312.6MM	S/ 202.0MM	S/ 66.6MM	S/ 13MM

*Primas netas de Ramos generales, accidentes y enfermedades y ramos de vida
Fuente: SBS / Elaboración: PCR

A junio 2020, La Positiva Generales mantiene la cuarta posición del ranking de primas netas colocadas correspondientes a los ramos generales, accidentes y enfermedades; con una participación de 14.9% (jun-19: 14.3%); recuperándose en comparación a los años 2017 y 2018, donde su participación se redujo hasta 12.4%. Finalmente, los principales competidores del rubro (generales, accidentes y enfermedades) son: Rimac (1º posición), Pacífico Seguros (2º) y Mapfre Perú (3º), que alcanzaron participaciones de 36.9%, 22.9% y 15.3% respectivamente.

Los principales productos de la Compañía son SOAT y seguros vehiculares, que representan 18.2% y 15% de las primas netas colocadas, respectivamente (jun-19: 23.3% en ambos productos). La disminución en su participación es consecuencia del impacto de las medidas de confinamiento aplicadas por el Gobierno para controlar el avance de la pandemia COVID-19, que redujo drásticamente la circulación de vehículos, generando que estos productos registren caídas interanuales de -20.5% y -34.7% respectivamente. A pesar de ello, LPG mantiene el liderazgo en SOAT, con un *market share* de 48.5% en el rubro, y mantiene la cuarta posición en el ramo de seguros vehiculares, con un *market share* de 13.8%.

LA POSITIVA GENERALES: PRINCIPALES PRODUCTOS									
Producto	Primas netas* (Millones de S/)					Var. Primas Jun-20/19	Var. % Jun-20/19	Market Share	
	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20			Dic-19	Jun-20
SOAT	185.5	220.7	226.5	113.5	90.2	-23.3	-20.5%	51.0%	48.5%
Seguros vehiculares	186.1	216.3	221.7	113.7	74.3	-39.5	-34.7%	15.2%	13.8%
Part. SOAT y Seg. vehicular	50.2%	46.5%	41.6%	46.6%	33.3%				
Cauciones	48.2	82.2	97.5	47.8	53.8	6.0	12.6%	29.6%	32.3%
Terremoto	50.6	61.1	83.0	28.3	58.5	30.2	106.6%	8.0%	11.3%
Incendios	35.9	52.9	82.8	31.8	48.4	16.6	52.4%	17.6%	19.4%
Responsabilidad civil	30.0	33.1	73.9	19.5	16.9	-2.3	-12.8%	24.0%	14.9%
Asistencia médica	42.4	49.9	63.8	29.0	38.0	9.0	31%	5.2%	5.7%
Total primas netas	740.2	939.7	1,076.9	487.7	494.2	6.5	1.3%	15.0%	14.9%

⁵ Incluye Mapfre Perú y Mapfre Perú Vida.

La Compañía estima una pronta recuperación en SOAT, debido a su mayor participación en el mercado de transporte y carga; sin embargo, en el caso de seguros vehiculares, el impacto podría durar hasta el cierre del año 2020, ya que este producto está asociado principalmente a la venta de vehículos nuevos. Por este motivo, LPG enfocará su crecimiento en los ramos de *property*, donde ha incrementado su *market share* hasta 13.6% (jun-19: 10.9%), apoyado por la consolidación de la gestión comercial en el segmento corporativo y su especialización en *brokers* TOP. Adicionalmente, estima crecer en el ramo de asistencia médica a raíz del crecimiento del canal digital, y en el ramo de cauciones, aprovechando el escenario de traspaso del mercado bancario al de seguros.

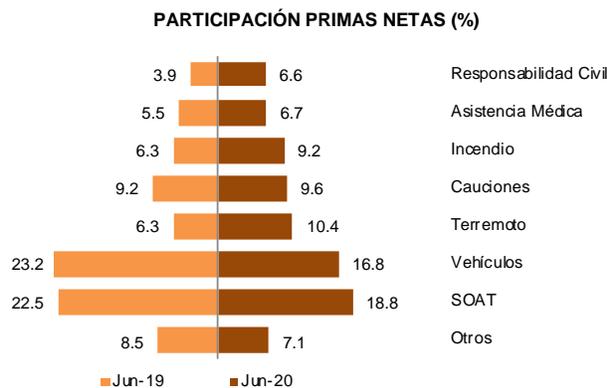
Desempeño Técnico

Evolución del Primaje

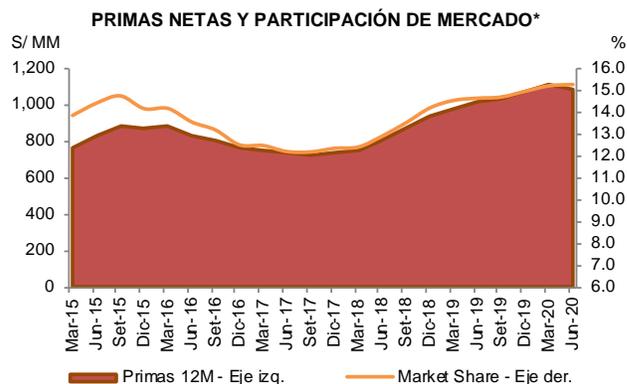
El volumen de primas netas colocadas por LPG ha presentado una recuperación, luego de alcanzar un mínimo de S/ 740.2MM en diciembre 2017, a raíz de la reestructuración de su portafolio en los ramos de SOAT y seguros vehiculares. En consecuencia, registró una tasa de crecimiento compuesta anual (CAGR) de 5.5% durante el periodo 2015 – 2019, superior al promedio del mercado (Ramos generales, accidentes y enfermedades) que alcanzó 4.0%, y al registrado por los principales competidores.

Al corte de evaluación, las primas netas colocadas alcanzaron S/ 494.2MM, aumentando 1.3% (S/ +6.5MM) respecto al primer semestre del 2019; debido a que el crecimiento en los ramos de *property* (Incendios y líneas aliadas, terremoto), aunado al de cauciones y asistencia médica, lograron compensar la importante reducción de los ramos SOAT y seguro vehicular, que fueron afectados drásticamente por las medidas de confinamiento aplicadas por el Gobierno para combatir el avance de la pandemia COVID-19.

A pesar del impacto de la pandemia, LPG registró una tasa de crecimiento superior al mercado de ramos generales, que disminuyó 3.0% interanualmente, y registró la segunda mejor *performance* en comparación a sus principales competidores. Finalmente, al corte de evaluación, los principales productos de LPG son: SOAT (18.2% de las primas netas), seguros vehiculares (15%), incendio y líneas aliadas (14.4%), terremoto (11.8%) y cauciones (10.9%). Asimismo, el plan estratégico contempla sustentar el crecimiento en los segmentos de *property*, permitiendo una mayor diversificación de ramos, y los segmentos de asistencia médica y cauciones.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR



*Ramos generales, accidentes y enfermedades
Fuente: SBS / Elaboración: PCR

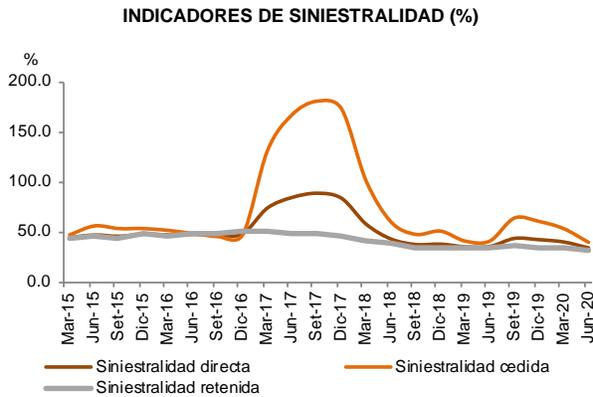
Al corte de evaluación, el índice de retención de riesgos (IRR) disminuyó hasta 62.4% (jun-19: 68.4%); explicado por el aumento de cesión de primas (anualizado) en los ramos de incendios y terremotos, cuyos IRR disminuyeron hasta 35% y 23.9% respectivamente (jun-19: 48% y 34.4%). A pesar de ello, LPG presenta una retención similar al mercado en el segmento *property*; sin embargo, se aprecia una baja retención en el segmento cauciones, donde registró un IRR (del periodo) de 24.3%, mientras el mercado registra un IRR promedio de 41.2%. Finalmente, durante el periodo 2015 – 2019, LPG ha registrado un IRR promedio de 70.2%.

Siniestralidad

Los siniestros de primas netas crecieron a una tasa compuesta anual (CAGR) de 2.3% durante el periodo 2015 – 2019, siendo los ramos más representativos: SOAT (24.2% de siniestros de primas netas, en promedio durante el periodo), vehículos (29.1%), incendios (13.3%) y asistencia médica (7.1%).

Al corte de evaluación, los siniestros de primas netas alcanzaron S/ 95.3MM, disminuyendo 47.7% (S/ -86.8MM) respecto al primer semestre del 2019. En detalle, se aprecia que los principales impactos responden a los ramos de incendio (var. interanual: -75.9%, S/ -14.9MM) y líneas aliadas (S/ -43.3MM) – donde el 100% de los siniestros fueron cedidos a reaseguradores –; aunado a la disminución de siniestros de seguros vehiculares (var. interanual: -35.5%, S/ -21.1MM) y SOAT (var. interanual: -29.5%, S/ -15.1MM); la reducción de la siniestralidad está asociada a las medidas de confinamiento que redujeron drásticamente la actividad económica y la circulación de vehículos.

La caída en la siniestralidad fue compensada por el menor crecimiento de las primas netas anualizadas (var. interanual: +7.0%, S/ +70.9MM), por ende, el índice de siniestralidad directa (ISD) anualizado disminuyó ligeramente hasta 34.9% (jun-19: 36.5%); menor en comparación al promedio del sistema (48.6%) y al promedio de los principales competidores (58.3%). En línea con lo anterior, el índice de siniestralidad retenida anualizada (ISR) disminuyó hasta 31.8% (jun-19: 35.1%). A continuación se aprecia la variación del ISR correspondiente al periodo para los principales productos:



SINIESTRALIDAD RETENIDA POR PRODUCTO (%)
(Correspondiente al periodo de evaluación)

	Jun-19	Jun-20
SOAT	32.4	32.0
Seguros vehiculares	52.4	51.3
Cauciones	21	-1.1
Terremoto	1.8	0.4
Incendios	29.8	6.1
Responsabilidad civil	8.0	9.3
Asistencia médica	60.7	41.5
La Positiva Generales	37.1	30.8

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

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 anualizado, son los seguros vehiculares y de asistencia médica, que registran ratios de 3.3% y 1.4% respectivamente (jun-19: 0.3% y 2.4%). 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 (6.8%), cauciones (74.4%), terremoto (76.1%), incendios (65%) y responsabilidad civil (64.7%). Asimismo, se resalta la reducción del indicador de cesión en el ramo SOAT, que a diciembre 2019 alcanzó (13%).

Margen Técnico

Al corte de evaluación, las primas netas ganadas disminuyeron 2.7% (S/ -9.2MM) respecto al primer semestre del 2019, ubicándose en S/ 327.6MM; este resultado se explica por el crecimiento de las primas cedidas netas (var. interanual: +39.3%, S/ +60.1MM) – asociadas principalmente al segmento *property* y cauciones –, el cual logró compensar el crecimiento de primas netas, y el aumento del ajuste de reservas de primas y reaseguro (S/ +44.4MM).

Los siniestros incurridos netos disminuyeron 30.1% (S/ -37.9MM) interanualmente, alcanzando S/ 87.9MM; explicado por la reducción de siniestros de primas de seguros (var. interanual: -47.7%, S/ -86.8MM) – asociado al confinamiento establecido –, contrapuesto con la reducción de siniestros de primas cedidas (var. interanual: -87.5%, S/ -48.9MM). En consecuencia, el resultado bruto de LPG creció 13.1% (S/ +27.6MM), ubicándose en S/ 238.6MM.

Las comisiones netas alcanzaron S/ 75.5MM, presentando una reducción de 12.2% (S/ -10.5MM) en términos interanuales, asociado principalmente a comisiones por primas de seguros. Por otro lado, los ingresos técnicos diversos disminuyeron 25.7% (S/ -1.4MM), mientras los gastos técnicos diversos aumentaron 84.8% (S/ +23.1MM). En consecuencia, el resultado técnico neto alcanzó S/ 116.8MM, mayor en 13.2% (S/ +13.6MM) en comparación al primer semestre del 2019. A nivel desagregado, los principales ramos que aportaron a la Compañía fueron: SOAT (36.9% del resultado técnico neto), vehículos (20.9%), cauciones (10.5%), asistencia médica (7.6%) e incendio (5.5%).

Desempeño Financiero

Gestión⁶

⁶ EEFF no auditados.

A junio 2020, el activo total de LPG alcanzó S/ 1,676.2MM, estando compuesto, principalmente, por las inversiones netas (45.8% del activo total), cuentas por cobrar⁷ (20.8%), activos por reservas técnicas a cargo de reaseguradores (18.6%) y el efectivo o equivalentes (8.2%). Los activos crecieron 10.6% (S/ +160.6MM) respecto al primer semestre del 2019; explicado principalmente por el aumento del activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores (var. interanual: +30.5%, S/ +72.9MM), el crecimiento de las inversiones netas (var. interanual: +10.4%, S/ +72.4MM), mayores cuentas por cobrar por operaciones de seguro, reaseguros y coaseguros (var. interanual: +9.9%, S/ +32.7MM); contrapuesto con la reducción en otros activos (var. interanual: -33.6%, S/ -18.9MM).

El pasivo total alcanzó S/ 1,140.4MM, estando compuesto, principalmente, por las reservas técnicas⁸ (56.7% del pasivo total), cuentas por pagar⁹ (28.1%) y los tributos, participaciones y cuentas diversas (6.2%). El pasivo total aumentó 11.7% (S/ +119.6MM), principalmente por el aumento en reservas técnicas (var. interanual: +10.5%, S/ +61.4MM), cuentas por pagar¹⁰ (var. interanual: +23.3%, S/ +60.6MM) y tributos, participaciones y cuentas diversas (var. interanual: +26.8%, S/ +14.9MM); contrapuesto con la liquidación de obligaciones financieras (S/ -15.1MM) y ganancias diferidas (var. interanual: -31.7%, S/ -8.9MM).

Política de Inversiones

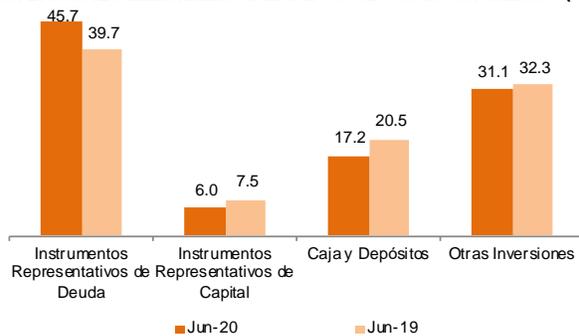
La naturaleza de los productos de seguros que ofrece La Compañía origina la constitución de reservas técnicas en su balance. Las reservas representan una responsabilidad de pago ante eventuales siniestros, tanto de corto, mediano o largo plazo, como resultado de la cobertura ofrecida a sus asegurados. 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.

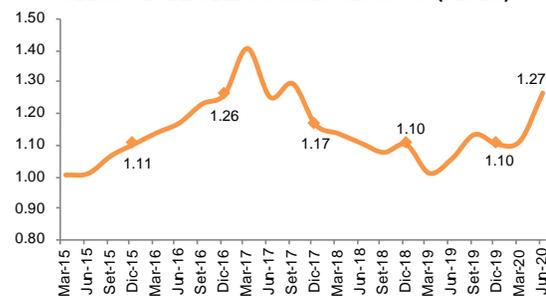
Portafolio

Al corte de evaluación, el portafolio de inversiones elegibles aplicadas (IEA) fueron S/ 690.3MM, siendo compuesto, principalmente por instrumentos representativos de deuda (45.7% de las IEA), inversiones en inmuebles (19.5%), efectivo y depósitos (17.2%) y primas por cobrar (11%). Las inversiones elegibles aplicadas aumentaron 12.1% (S/ +74.3MM) respecto al primer semestre del 2019; explicado por el aumento de las inversiones en instrumentos de deuda (var. interanual: +29.2%, S/ +71.3MM) y en primas por cobrar (var. interanual: +16%, S/ +10.5MM); en detrimento de las inversiones en efectivo y depósitos, como también, de las posiciones en acciones.

INVERSIONES ELEGIBLES APLICADAS SEGÚN INSTRUMENTO (%)



COBERTURA DE OBLIGACIONES TÉCNICAS (VECES)



Cobertura de obligaciones técnicas

Las obligaciones técnicas alcanzaron S/ 545.5MM, disminuyendo 6.2% (S/ -35.9MM) respecto a jun-19, producto de la reducción en el requerimiento de reservas por siniestros pendientes y Reserva de Riesgo en Curso (RRC) – en línea con la reducción de la siniestralidad y producción de primas producto del impacto de la pandemia -, los cuales disminuyeron 7.2% (S/ -8.8MM) y 7.1% (S/ -3.7MM) respectivamente. Adicionalmente, se presentaron reducciones en los requerimientos

⁷ Cuentas por cobrar por operaciones de seguro, neto + Cuentas por cobrar a reaseguradores y coaseguradores, neto.

⁸ Reservas técnicas por siniestros + Reservas técnicas por primas y riesgos catastróficos.

⁹ Cuentas por pagar a asegurados + Cuentas por pagar a intermediarios y auxiliares + Cuentas por pagar a reaseguradores y coaseguradores.

¹⁰ Cuentas por pagar a asegurados + Cuentas por pagar a intermediarios y auxiliares + Cuentas por pagar a reaseguradores y coaseguradores.

por primas diferidas (var. interanual: -34.9%, S/ -9.1MM), patrimonio de solvencia (var. interanual: -7.4%, S/ -11.4MM) y el fondo de garantía (var. interanual: -7.4%, S/ -3.9MM).

En consecuencia, LPG registró un superávit de inversión de S/ 144.8MM (jun-19: S/ 4.6MM); 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 alcanzó 1.27x al corte de evaluación (jun-19: 1.06x), superando el promedio del mercado (1.25x) y de los principales competidores (1.17x).

Liquidez

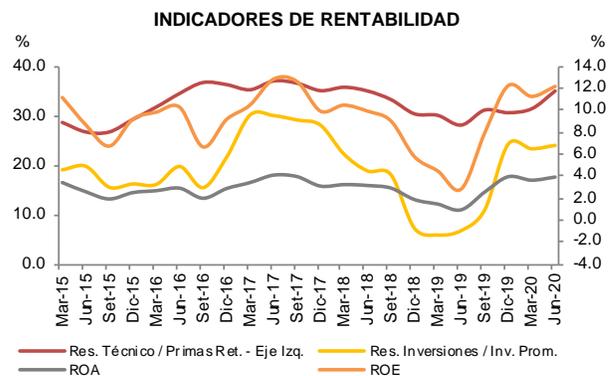
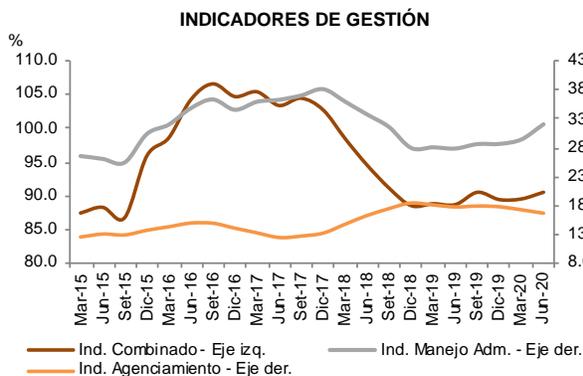
La ratio de liquidez corriente se ubicó en 1.06x, disminuyendo respecto al primer semestre del 2019 (jun-19: 1.10x). El resultado se explica por el mayor crecimiento del pasivo corriente (var. interanual: +18.1%, S/ +103.9MM) en relación al activo corriente (var. interanual: +8.4%, S/ +74.7MM). El crecimiento del pasivo corriente está asociado al aumento en cuentas por pagar¹¹ (var. interanual: +23.3%, S/ +60.6MM), mayores reservas técnicas por siniestros de CP (var. interanual: +17.7%, S/ +43.1MM) y el aumento en tributos, participaciones y cuentas diversas (var. interanual: +26.8%, S/ +14.9MM); contrapuesto con la liquidación de obligaciones financieras (S/ -15.1MM).

El aumento del activo corriente se explica por el crecimiento en el activo por reservas técnicas de reaseguradores de CP (var. interanual: +43.1%, S/ +51.9MM), mayores cuentas por cobrar por operaciones de seguro, reaseguros y coaseguros (var. interanual: +9.9%, S/ +32.7MM) y posición en efectivo (var. interanual: +8.3%, S/ +10.6MM); contrapuesto con la venta de inversiones de CP (var. interanual: -21.1%, S/ -10.6MM)

El indicador de liquidez efectiva se ubicó en 0.20x, menor respecto al semestre anterior (jun-19: 0.22x), ya que, el crecimiento del efectivo no logró compensar el incremento del pasivo de corto plazo. Finalmente, la liquidez corriente y efectiva del sistema asegurador se ubicó en 1.26x y 0.27x respectivamente.

Resultados

Al corte de evaluación, el resultado de las inversiones alcanzó S/ 22.8MM, aumentando 4.0% (S/ +0.9MM) respecto al primer semestre del 2019. En detalle, la reducción de los ingresos (var. interanual: -10%, S/ -3.1MM), se compensó con la disminución del gasto financiero (var. interanual: -37.7%, S/ -3.4MM) y la mayor ganancia por diferencia de cambio (var. interanual: S/ +0.5MM). Por otro lado, los gastos de administración netos alcanzaron S/ 98.7MM, registrando un crecimiento interanual de 7.6% (S/ +6.9MM); explicado por mayores cargas de personal y servicios prestados por terceros, que aumentaron 10.8% (S/ +5.2MM) y 12.4% (S/ 3.5MM) respectivamente, contrapuesto a menores cargas diversas de gestión, que disminuyeron 22.6% (S/ -2.2MM).



El índice de manejo administrativo aumentó hasta 32.2% (jun-19: 27.9%), debido al aumento del gasto administrativo anualizado (var. interanual: +15.3%, S/ +4.3MM), aunado a la reducción de primas netas anualizadas (var. interanual: -2.4%, S/ -16.3MM); superando al promedio del sistema asegurador (19.9%) y de los principales competidores (20%).

El índice de combinado alcanzó 90.5% al corte de evaluación (jun-19: 88.7%); el crecimiento se explica por el aumento del gasto administrativo anualizado, comisiones netas anualizadas (var. interanual: +0.7%, S/ +1.2MM), y la reducción de primas netas anualizadas; ligeramente compensado por la disminución de siniestros retenidos (var. interanual: -11.4%, S/ -27.7MM). Cabe resaltar que el índice combinado se ha mantenido alrededor de 90% desde diciembre 2018; asimismo, LPG se mantiene cerca del promedio del sistema (86.9%) y por debajo del promedio de los principales competidores (95.1%).

La utilidad neta de LPG alcanzó S/ 29.8MM, incrementándose en 8.2% (S/ +2.3MM) respecto al semestre anterior; explicado por el aumento en 13.2% (S/ 13.6MM) del resultado técnico neto, pero contrapuesto con mayores gastos administrativos, que aumentaron 7.6% (S/ +6.9MM). En consecuencia, los indicadores ROE y ROA (SBS) mejoraron

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

sustancialmente, ubicándose en 12.2% y 3.8% respectivamente (jun-19: 2.9% y 0.9%). Sin embargo, fue superado por el ROE promedio del mercado, que alcanzó 14.9%, aunque sobrepasó el ROA del mercado (2.4%).

Solvencia y Capitalización

Al corte de evaluación, el patrimonio de LPG alcanzó S/ 535.8MM, estando compuesto principalmente por el capital social (73.2%); seguido de los resultados acumulados (9.7%), reserva legal (7.6%) y ajustes al patrimonio (3.9%). El patrimonio aumentó 8.3% (S/ +41MM); explicado principalmente por el aumento en la utilidad neta (S/ +2.3MM), mayores resultados acumulados (S/ +54.6MM), y contrarrestado por la reducción en ajustes al patrimonio (S/ -15.8MM).

El patrimonio efectivo ascendió a S/ 253.2MM, registrando un crecimiento de 10.8% (S/ +24.7MM) respecto al ejercicio previo; producto del incremento de las utilidades con acuerdo de capitalización y la disminución del valor de inversiones en subsidiarias que se deducen del patrimonio efectivo. Por otro lado, los requerimientos por patrimonio de solvencia y fondo de garantía alcanzaron S/ 143MM y S/ 50.1MM respectivamente, con lo cual, LPG registró un superávit de patrimonio efectivo por S/ 33.9MM (jun-19: S/ 20.1MM).

En consecuencia, LPG registró una cobertura de requerimientos patrimoniales de 1.31x (jun-19: 1.10x), en línea con el promedio del mercado (1.41x) y el promedio de la competencia (1.35x). Por otro lado, la Compañía ha mantenido menor nivel de apalancamiento global (2.1x) en comparación al promedio del sector (5.5x) y principales competidores (5.8x).

LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS S.A. (MILES DE SOLES)	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Activos							
Activo Corriente	504,308	444,489	716,876	666,492	742,647	631,066	716,998
Caja y Bancos	44,962	74,523	52,174	105,250	138,915	126,384	136,931
Inversiones Financieras Corrientes	76,168	90,045	93,048	51,658	40,266	50,309	39,685
Cuentas por Cobrar por Operaciones de Seguros	213,415	137,944	154,324	213,641	255,533	199,559	273,065
Cuentas por Cobrar Reaseguros y Coaseguros	18,634	19,023	175,448	128,892	87,926	122,233	75,254
Cuentas por Cobrar Diversas	28,602	23,217	14,328	11,085	12,365	7,534	13,722
Activo Por Reservas Técnicas de Reaseguradores	114,979	95,408	224,189	152,846	204,375	120,579	172,491
Gastos Pagados por Adelantado	7,549	4,328	3,363	3,120	3,267	4,468	5,850
Activo No Corriente	637,303	703,065	800,173	886,753	895,450	884,554	959,235
Activos por Reservas Técnicas Reaseguradores	81,464	80,698	86,755	125,239	137,543	118,363	139,312
Inversiones Financieras No Corrientes	340,923	429,610	519,137	550,236	579,262	563,023	639,643
Inversiones en Inmuebles	92,047	89,476	82,918	82,813	92,646	81,578	88,023
Inmuebles, Muebles y Equipo	70,041	66,222	66,381	66,561	51,992	65,324	54,887
Otros Activos	52,828	37,059	44,981	61,903	34,006	56,266	37,369
Total Activos	1,141,611	1,147,554	1,517,048	1,553,245	1,638,097	1,515,620	1,676,233
Cuentas de orden y contingentes deudoras	1,402,182	1,328,349	1,332,833	1,215,263	973,724	925,917	867,453
Pasivos							
Pasivo Corriente	439,007	385,866	682,042	641,759	633,888	574,845	678,705
Tributos, Participaciones Y Ctas. Por Pagar	30,291	40,451	53,040	68,381	56,044	55,774	70,746
Obligaciones Financieras	30,245	22,261	6,592	8,647	0	15,095	0
Cuentas Por Pagar Intermediarios Y Auxiliares	15,969	20,440	30,771	43,686	45,279	36,558	56,274
Cuentas Por Pagar A Asegurados	28,568	17,741	18,996	12,568	28,372	17,085	24,018
Cuentas Por Pagar Reaseguros Y Coaseguros	88,090	63,564	212,341	232,504	186,814	206,325	240,235
Reservas Técnicas Por Siniestros	245,843	221,409	360,302	275,974	317,378	244,007	287,086
Pasivo No Corriente	397,521	381,091	368,539	448,200	477,316	446,017	461,733
Obligaciones Financieras	61,398	60,408	58,338	60,714	59,652	59,166	63,684
Reservas Técnicas Por Siniestros	682	671	648	675	663	657	1,769
Reservas Técnicas Por Primas	293,214	257,865	263,543	347,824	389,990	341,109	358,334
Otras Provisiones Neto	9,201	8,178	10,901	11,910	6,246	17,006	18,770
Ganancias Diferidas	33,027	53,968	35,109	27,077	20,766	28,079	19,176
Patrimonio	305,083	380,597	466,467	463,286	526,892	494,758	535,794
Capital Social	299,282	314,724	341,980	380,833	392,436	392,436	392,436
Reservas	27,653	30,248	33,498	37,815	40,548	40,548	40,548
Ajustes Al Patrimonio	-39,888	5,119	47,820	30,302	38,571	36,794	20,969
Resultados Acumulados	-7,907	-1,995	0	-12,993	-5,260	-2,536	52,075
Resultados Del Ejercicio	25,944	32,502	43,169	27,329	60,598	27,517	29,766
Total Pasivo y Patrimonio	1,141,611	1,147,554	1,517,048	1,553,245	1,638,097	1,515,620	1,676,233
Cuentas de orden y contingentes acreedoras	1,402,182	1,328,349	1,332,833	1,215,263	973,724	925,917	867,453
Estado de Ganancias y Pérdidas							
Primas Ganadas Netas	645,849	574,655	505,534	631,269	698,198	336,816	327,629
Total Primas Netas del Ejercicio	870,465	771,118	740,165	939,661	1,076,869	487,659	494,195
Total Primas Cedidas Netas del Ejercicio	203,264	229,685	224,535	252,580	332,971	152,738	212,786
Siniestros Incurridos Netos	308,162	269,305	228,940	221,493	252,860	125,832	87,970
Siniestros de Primas de Seguros Netos	424,553	379,765	627,927	364,514	465,472	182,089	95,276
Siniestro de Reaseguro Aceptado	1,046	-36	6,166	7,855	-226	156	-4
Siniestros de Primas Cedidas Netos	116,466	109,386	404,481	148,722	211,779	55,881	6,989
Resultado Técnico Bruto	337,687	305,350	276,594	409,776	445,338	210,984	238,624
Comisiones Netas	119,334	108,537	97,910	172,104	190,219	85,948	75,445
Ingresos Técnicos Diversos	77,380	104,830	111,614	13,002	11,412	5,416	4,026
Gastos Técnicos Diversos	105,480	105,782	112,573	53,280	44,327	27,289	50,427
Resultado Técnico	190,253	195,861	177,725	197,394	222,204	103,163	116,779
Resultado de Inversiones	16,479	36,309	62,101	-5,700	55,845	21,949	22,820
Gastos de Administración	171,767	179,331	179,704	166,270	198,274	91,744	98,683
Resultado de Operación	34,965	52,840	60,122	25,423	79,775	33,368	40,916
Impuesto a la Renta	9,021	20,338	16,952	-1,906	19,177	5,851	11,149
Utilidad o Pérdida Neta del Ejercicio	25,944	32,502	43,169	27,329	60,598	27,517	29,766

Fuente: La Positiva Generales / Elaboración: PCR

LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
---------------------------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Solvencia (N° de veces)							
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.08	1.33	1.85	1.35	1.39	1.10	1.31
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.29	1.48	1.43	1.21	1.48	1.22	1.15
Cobertura Global de Obligaciones Técnicas	1.11	1.26	1.17	1.10	1.10	1.06	1.27
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos Generales	1.11	1.26	1.17	1.10	1.10	1.06	1.27
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	1.31	1.08	1.08	2.59	2.77	2.56	2.56
Pasivo Total / Patrimonio Contable	2.74	2.02	2.25	2.35	2.11	2.06	2.13
Siniestros Retenidos Anualizado / Patrimonio Contable Promedio	1.10	0.76	0.53	0.48	0.51	0.51	0.42
Primas Retenidas Anualizado / Patrimonio Contable Promedio	2.32	1.53	1.17	1.39	1.47	1.47	1.31
Siniestralidad							
Siniestralidad Total	48.86	49.22	85.59	39.49	43.18	37.05	34.90
Siniestralidad Directa	48.77	49.25	84.84	38.79	43.22	36.49	34.95
Siniestralidad Cedida	53.87	47.61	174.34	51.35	61.02	41.32	40.01
Siniestralidad Retenida	47.21	49.90	45.13	34.23	34.70	35.06	31.82
Rentabilidad (%)							
Resultado Técnico Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	29.05	36.15	34.93	30.21	30.42	27.90	34.84
Resultado de Inversiones Anualizado / Inversiones Promedio	3.24	5.66	8.56	-0.76	6.85	-0.99	6.73
Resultado de Inversiones Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	2.52	6.70	12.21	-0.87	7.65	-1.11	8.38
ROE							
Anualizado	9.19	9.17	9.93	5.83	12.21	2.90	12.15
ROA							
Anualizado	2.45	2.82	3.03	1.83	3.87	0.91	3.84
Liquidez							
Liquidez Corriente (veces)	1.15	1.15	1.05	1.04	1.17	1.10	1.06
Liquidez efectiva (veces)	0.10	0.19	0.08	0.16	0.22	0.22	0.20
Gestión (%)							
Índice Combinado	95.86	104.60	102.65	88.55	89.45	88.70	90.52
Índice de Manejo Administrativo Anualizado	30.43	34.67	38.28	27.98	28.70	27.89	32.15
Índice de Agenciamiento	13.69	14.06	13.22	18.30	17.66	17.63	16.58
Periodo Promedio de Cobro (días)	74.46	76.18	70.41	63.59	73.70	69.13	83.55
Periodo Promedio de Pago (días)	202.61	196.99	191.42	267.68	204.55	237.58	274.03
Índice de Cesión	24.82	29.78	31.32	30.71	32.21	31.65	37.56

Fuente: SBS / Elaboración: PCR