

## AVLA PERÚ COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

Informe con EEFF<sup>1</sup> al 30 de junio de 2021  
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 28 de setiembre de 2021  
Sector Seguros - Ramos Generales, Perú

### Equipo de Análisis

Jorge Sánchez  
[jsanchez@ratingspcr.com](mailto:jsanchez@ratingspcr.com)

Daicy Peña  
[dpena@ratingspcr.com](mailto:dpena@ratingspcr.com)

(511) 208.2530

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Fecha de comité	30/03/2016	23/04/2018	28/03/2019	30/03/2020	30/03/2021	28/09/2021
Fortaleza Financiera	PEBn+	PEAn-	PEAn-	PEA-	PEA-	PEA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva	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 constituyen 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-”. La decisión se sustenta en su participación en el mercado de cauciones, principal producto de la compañía, aunado a la capacidad de mantener márgenes técnicos positivos. En cuanto a la siniestralidad, se observa un deterioro debido al incremento de los siniestros en Garantías Financieras, a pesar de su poca participación en los ingresos; pese a ello, el margen técnico mantiene niveles adecuados. Finalmente, se tomó en cuenta los incrementos patrimoniales y el respaldo de la matriz.

### Perspectiva

Positiva.

### Resumen Ejecutivo

- **Posición competitiva.** A junio de 2021, AVLA Perú concentra el 83.3% de sus primas en el ramo Cauciones. En dicho mercado la compañía ocupa el segundo lugar el *ranking* de aseguradores con un *market share* de 24.7%, ligeramente por debajo de La Positiva, la cual posee el 25% de participación. Otros competidores en el ramo Cauciones son: Secrex (23.8%), Insur (24.7%) y Chubb (3.3%).
- **Expansión de la suscripción de primas.** En el primer semestre de 2021, el gobierno ya había autorizado la reapertura de gran parte de la economía. Así, el sector construcción (principal cliente de AVLA Perú) duplicó su producción respecto al primer semestre de 2020. De ello se benefició la compañía, registrando un crecimiento de 53.3% en la suscripción de primas, alcanzado los S/ 67.1 MM. El aumento en la producción estuvo explicado por el crecimiento en la suscripción de Cauciones (+S/ 19.2 MM), Todo Riesgo Contratista (+S/ 1.6 MM) y Crédito a la Exportación (+S/ 1.5 MM), principalmente.
- **Crecimiento de la Siniestralidad.** En el primer semestre de 2021, los siniestros por primas de seguros netos sumaron S/ 45.5 MM (+S/ 18.0 MM), registrando un crecimiento de 65.7%, respecto al primer semestre de 2020. El incremento de la siniestralidad fue explicado en su mayoría por las Garantías Financieras (cuya siniestralidad se registra contablemente dentro del ramo Cauciones), ello estuvo relacionado con el impacto de la pandemia sobre los clientes corporativos que vieron afectados sus finanzas. Cabe destacar que el producto de Garantías Financieras cuenta con una garantía real con un LTV<sup>2</sup> del 80%, por lo que se espera que una parte importante de los siniestros se transformen en recuperos los próximos meses.
- **Índice de siniestralidad al alza.** El ramo Cauciones registró un el Índice de Siniestralidad Directa<sup>3</sup> (ISD) de 58.2%, y ajustado sin considerar las Garantías Financieras, el ISD de Cauciones fue de 28.4%, similar al promedio del mercado. Considerando todos los ramos en los que participa la compañía, el ISD se ubicó en 46.6% cifra menor a la registrada en junio 2020 (73.4%), y también fueron menores a los niveles de siniestralidad prepandemia (jun-19: 59.8%). A pesar de la mejora, el indicador se encuentra por encima del promedio de empresas comparables, el cual se ubicó en 30.7%.
- **Mejora del Resultado Técnico a pesar de la pandemia.** En el primer semestre de 2021, el Resultado Técnico Bruto se

<sup>1</sup> EEFF No Auditados

<sup>2</sup> Loan-to-Value

<sup>3</sup> El ISD se calcula en base a los datos anualizados.

ubicó en S/ 24.2 MM, registrando un crecimiento de 29.6%, debido a que el aumento de las Primas Ganadas (+S/ 10.1 MM) fue superior al incremento de los Siniestros Incurridos Netos (+S/ 4.6 MM), en el que el Índice de Siniestralidad Retenida (36.7%) se mantiene por encima del promedio de empresas comparables<sup>4</sup> (21.7%). Este crecimiento fue superior al aumento de las Comisiones y los Gastos Técnicos (relacionados principalmente a Garantías Financieras, lo que permitió que el Resultado Técnico se ubicó en S/ 19.7 MM (+21.3%).

- **Contracción de los Ingresos Financiero.** Parte importante del modelo de negocio de AVLA son los ingresos financieros provenientes del portafolio de inversiones y de las contragarantías financieras, las cuales registraron un resultado positivo de S/ 12.8 MM, cayendo 8.1% en relación con lo registrado a junio de 2020 (S/ 13.9 MM). Esto último fue producto de las condiciones del mercado, en un contexto de menores tasas de interés, ello a pesar del incremento de garantías otorgadas (principalmente depósitos bancarios).
- **Adecuados niveles de solvencia.** La JGA decidió capitalizar utilidades del ejercicio 2020. Así, a junio de 2021, el Patrimonio se elevó a S/ 62.4 MM, un incremento de 14.8% respecto a junio de 2020. Adicionalmente, en agosto de 2021, la empresa asumió el compromiso de capitalizar parte de las utilidades obtenidas al 31 de julio de 2021, por la suma de S/ 5.6 MM. Los indicadores de cobertura de requerimientos patrimoniales y de endeudamiento, son superiores a la unidad, ubicándose en 1.68x y 1.22x, respectivamente; encontrándose por debajo del promedio de las empresas comparables, las que se ubicaron en 2.77x y 4.07x, 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 2021, la empresa anunció que Creation Investments Social Ventures Fund V LP adquirirá una participación en AVLA S.A. La Transacción se materializará mediante la aprobación de un aumento de capital de Avla S.A., equivalente al 26.2% de participación en dicha sociedad. Cabe señalar que Avla S.A. (empresa domiciliada en Chile) es titular del 99.99% de las acciones de Inversiones Avla Seguros S.A. (empresa domiciliada en Chile), la cual es titular del 99.99% de las acciones de Avla Perú Compañía de Seguros S.A., por lo que Investments Social Ventures Fund V LP o su filial, adquirirían propiedad indirecta en Avla Perú Compañía de Seguros S.A.

## Factores Clave

Dentro de los factores que podría motivar un incremento en la calificación de riesgo se encuentran:

- Mejora sostenida de Índice de Siniestralidad Directa y del Resultado Técnico, la cual converja igual o por encima de las empresas comparables.
- Diversificación del portafolio de pólizas.
- Incremento sostenido de los niveles de cobertura de requerimientos patrimoniales.

Dentro de los factores que podrían motivar una reducción en la calificación de riesgo se encuentran:

- Incremento sostenido del Índice de Siniestralidad Directa
- Deterioro significativo del sector construcción y de la ejecución de obras públicas
- Deterioro sostenido de la cobertura de requerimientos patrimoniales.
- Encarecimiento de las pólizas de reaseguro contratadas por la compañía.

## 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. Estados financieros no auditados a junio 2020 y junio 2021.
- **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 30.06.2021 y 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 previsibles a los que está expuesta la empresa son:  
Concentración de la cartera de clientes: se observa sesgo al rubro Construcción - Sector público. En relación con 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 Caucciones. 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.

<sup>4</sup> El promedio considera a Chubb Seguros, Insur, Secrex y AVLA Perú.

## Hechos de Importancia

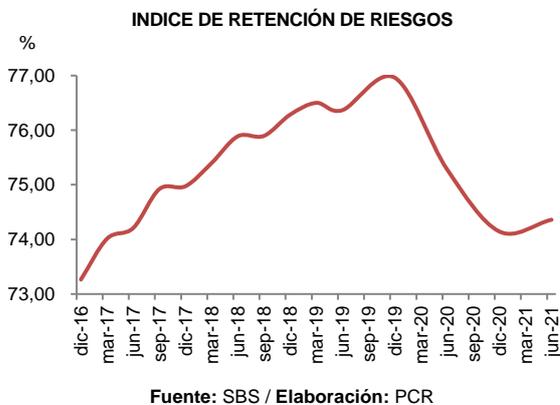
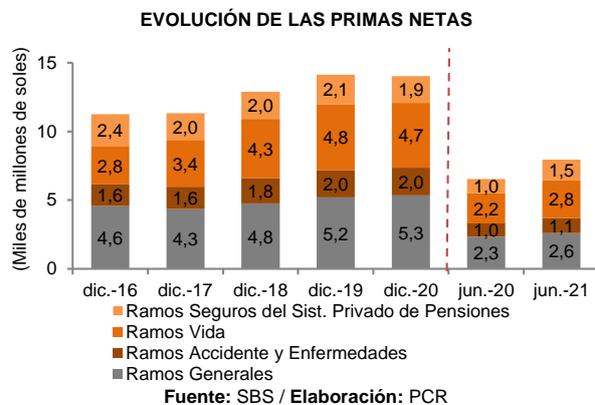
- En junio de 2021, la empresa anunció que Creation Investments Social Ventures Fund V LP adquirirá una participación en AVLA S.A. La Transacción se materializará mediante la aprobación de un aumento de capital por la suma de 14.499.600.000 pesos chilenos, representados en 84.300 acciones ordinarias de Avla S.A., equivalente al 26.2% de participación en dicha sociedad, las que serán íntegramente suscritas y pagadas por Creation Investments Social Ventures Fund V LP, ya sea directamente o a través de una filial. Cabe señalar que Avla S.A. (empresa domiciliada en Chile) es titular del 99.99% de las acciones de Inversiones Avla Seguros S.A. (empresa domiciliada en Chile), la cual es titular del 99.99% de las acciones de Avla Perú Compañía de Seguros S.A., por lo que Investments Social Ventures Fund V LP o su filial, adquirirían propiedad indirecta en Avla Perú Compañía de Seguros S.A.
- En marzo de 2021, la empresa anunció que la JGA aprobó la aplicación de las utilidades del ejercicio 2020 (S/ 26.6 MM), de los cuales se emplearán: S/ 2.7 MM a la Reserva Legal, S/ 6.1 MM a Capitalizar Utilidades, S/ 16.8 MM a Distribución de Dividendos, y S/ 1.1 a Resultados Acumulados.
- En marzo de 2021, la empresa anunció la ratificación de toda su plana de directores por un periodo adicional.
- 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.

## Análisis Sectorial

### Primas

A junio 2021, las Primas de Seguro Netas (PSN) del mercado asegurador totalizaron S/ 7,956.0 MM, mostrando un crecimiento interanual de 21.8% (S/ 1,421.9 MM). Los incrementos más significativos se presentaron en el ramo vida, el cual tuvo un crecimiento interanual de 13.5% respecto a junio 2020.

En detalle, los seguros de vida crecieron 26.6% (S/ 581.0 MM), luego de mayor demanda de los productos vida individual de corto (S/ 35.5 MM), vida individual largo plazo (S/ 111.6 MM), vida grupo particular (S/ 93.4 MM) y vida ley trabajadores (S/ 25.5 MM), respectivamente. Por su parte, los Seguros del Sistema Privado de Pensiones mostraron un incremento de 5.0% (S/ 464.3 MM) explicados por el mayor nivel de primas de renta de jubilados (S/ 6.0 MM), seguros provisionales (S/ 161.6 MM) y de sobrevivencia (S/ 359.3 MM), así como una reducción de primas de pensiones de invalidez en 30.3% (-S/ 62.5 MM).



La producción de primas netas en el ramo generales presentó un incremento de 11.2% (S/ 262.7 MM), asociado principalmente a un incremento de primas de terremoto de 8.1% (S/ 41.7 MM), vehículos en 8.0% (S/ 43.1 MM), responsabilidad civil en 40.0% (S/ 45.5 MM), cauciones en 35.4% (S/ 59.0 MM), lo cual contrarrestó la disminución de la producción de primas por el ramo agrícola que disminuyeron en 86.7% (-S/ 37.5 MM). En tanto, en el ramo de accidentes y enfermedades el incremento de 11.7% (S/ 113.9 MM), respondió principalmente a la mayor producción de primas de asistencia médica en 12.9% (S/ 85.6 MM), por mayor necesidad de la población de cobertura ante la propagación del virus que contrarrestaron las menores primas por seguros escolares (-16.8%), mientras que las primas por SOAT se mantuvieron casi estables, con un ligero incremento de 1.3% (S/ 21.0 MM).

### Siniestralidad

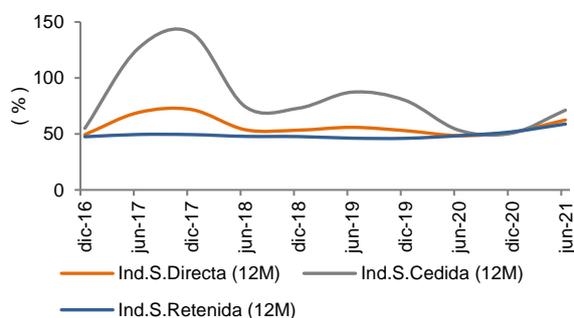
A junio de 2021, los siniestros netos del sector asegurador totalizaron S/ 5,624.9 MM, mostrando un crecimiento interanual de 74.9% (S/ 2,409.6 MM) principalmente por el mayor nivel de siniestralidad presentada en el ramo vida (+72.3%), los cuales han sido notablemente impactados por el incremento de la mortalidad del país a causa de la pandemia del COVID-19.

En términos anualizados, la siniestralidad ascendió a S/ 9,656 MM (jun-2020: S/ 6,692.9 MM), obteniendo un índice de siniestralidad directa<sup>5</sup> (ISD) anualizado de 62.5% (jun-2020: 48.6%) y un índice de siniestralidad retenida<sup>6</sup> (ISR) anualizado de 58.9% (jun-2020: 48.3%).

Por ramo, el ISD del ramo generales se ubicó en 30.2%, con un crecimiento de 16.4 p.p, asociado a mayor nivel de siniestralidad de los riesgos de incendio, vehículos, todo riesgo equipo electrónico, comprensivo contra deshonestidad (3D) y crédito a la exportación. Mientras que en el ramo seguros de accidentes y enfermedades, el referido índice se ubicó en 51.6%, mostrando un incremento de 2.6 p.p, por mayor siniestralidad en los sub-ramos escolares (65.2%), asistencia médica (1.8%), y SOAT (11.5%), que contrarrestaron la menor siniestralidad exhibida en accidentes personales (-29.5%), asociado al incremento gradual de la actividad económica en el Perú, aunado al aislamiento obligatorio presentado en los primeros meses.

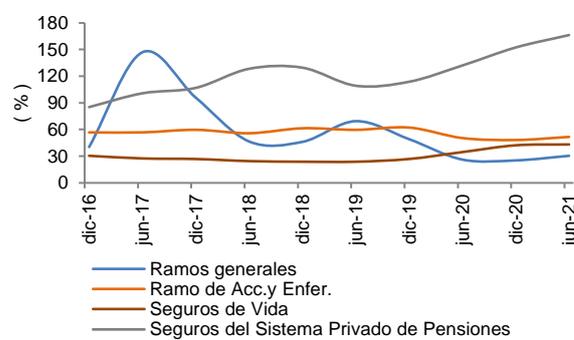
En cuanto al ramo de vida, por un lado, el ISD de seguros de vida alcanzó 43.2%, presentando un crecimiento de 25.0 p.p., explicado principalmente por mayor siniestralidad en sepelio de corto plazo, desgravamen, vida individual largo plazo, vida grupo particular, vida ley extrabajadores y sepelio de largo plazo. En este grupo se destaca el importante crecimiento interanual de la siniestralidad de seguros de sepelio de corto plazo (S/ 27.6 MM; 91.1%) y desgravamen (S/ 28.8 MM; 90.1%), producto del incremento de la mortalidad del país producto de la pandemia. Por otro lado, el ISD de Seguros del Sistema Privado de Pensiones alcanzó 166.3% (25.9 p.p. vs jun-2020), incremento asociado principalmente a mayor siniestralidad en pensiones de invalidez (132.1%), seguros previsionales (74.3%) y renta de jubilados (24.0%), debido a los retiros anticipados del SPP aprobados por el Congreso de la República.

**INDICE DE SINIESTRALIDAD DIRECTA, RETENIDA Y CEDIDA ANUALIZADO**



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

**INDICE DE SINIESTRALIDAD DIRECTA POR RAMO**



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

### Inversiones y solvencia

A junio 2021, el total de inversiones del mercado asegurador totalizaron S/ 53,301.5 MM, mostrando un crecimiento interanual de 10.5% (S/ 5,077.2 MM), principalmente por mayor inversión en instrumentos representativos de deuda (S/ 3,476.8 MM vs dic-19), instrumentos representativos de capital (S/ 782.3 MM), inmuebles y otras formas de inversión inmobiliaria (S/ 806.0 MM) y efectivo y depósitos (S/ 98.9 MM).

Del total de inversiones, las inversiones elegibles aplicadas (IEA) representaron el 95.5% (S/ 50,925.8 MM), las inversiones elegibles no aplicadas el 0.7% (S/ 383.2 MM) y el 3.7% restante (S/ 1,992.5 MM) correspondió a inversiones no elegibles.

A detalle, a nivel sector, las inversiones y activos elegibles aplicados mostraron un crecimiento de 11.3% (S/ 5,184.8 MM) principalmente por mayor inversión en instrumentos representativos de deuda (S/ 3,638.6 MM vs dic-2019), instrumentos representativos de capital (S/ 742.1 MM), inmuebles y otras formas de inversión inmobiliaria (S/ 507.7 MM) y en menor medida en efectivo y depósitos (S/ 98.0 MM) y las primas por cobrar y préstamos con garantía de pólizas de seguros de vida (S/ 198.5 MM).

### Liquidez

A junio 2021, el activo corriente del sector asegurador sumó S/ 16,890.5 MM, exhibiendo un crecimiento interanual de 10.8% (S/ 1,653.2MM), respecto a junio 2020, sustentado principalmente por el crecimiento significativo de inversiones financieras netas (S/ 473.3MM), cuentas por cobrar diversas (S/ 653.3 MM) y un mayor nivel de cuentas por cobrar a reaseguradores y coaseguradores neto (S/ 259.6 MM).

Por su parte, el pasivo corriente totalizó S/ 14,882.8 MM, mostrando un crecimiento interanual de 22.8% (S/ 2,766.0 MM), principalmente por mayores niveles de reservas técnicas por siniestros (S/ 1,738.7 MM), cuentas por pagar a asegurados (S/ 236.1 MM), tributos, participaciones y cuentas por pagar diversas (S/ 577.6 MM) y obligaciones financieras (S/ 146.7 MM).

Con lo anterior, el ratio de liquidez corriente se ubicó en 1.1x, menor a lo registrado a junio 2020 (1.3x), mientras que el ratio de liquidez efectiva ascendió a 0.2x (jun-2020: 0.3x). Demostrando una adecuada capacidad para atender las necesidades de liquidez de corto plazo de las empresas aseguradoras, quienes presentaron medidas frente a la pandemia para fortalecer sus posiciones de liquidez, previniendo la concurrencia de *shocks* provenientes del mercado

<sup>5</sup> Porcentaje de utilización de primas directas en el pago de siniestros directos.

<sup>6</sup> Porcentaje de utilización de primas retenidas en el pago de siniestros de las empresas del sector.

asegurador, por el lado del incremento en el nivel de siniestralidad, y las restricciones de fuentes de financiamiento e incrementos de volatilidad de los mercados financieros y capitales

### **Rentabilidad**

El resultado técnico derivó en una pérdida de S/ 843.7 MM, registrando una reducción de 285.7% (-S/ 1,298.0 MM) respecto a junio 2020, principalmente por el mayor nivel de siniestros incurridos netos<sup>7</sup> (35.1%). La pérdida exhibida en el resultado técnico, aunado con el incremento en el resultado de inversiones en 18.2% (S/ 490.5 MM) por mayores ingresos de inversiones y otros ingresos financieros (S/ 547.5 MM) y por la ganancia por diferencia de cambio, derivó en un resultado de Operación de S/ 401.5 MM, menor en 70.4% (-S/ 953.2 MM) respecto al nivel exhibido en junio 2020.

Este resultado, descontando el impuesto a la renta (S/ 89.7 MM), derivó una utilidad neta de S/ 311.8 MM (jun-2020: S/ 1,278.6 MM). En consecuencia, se registró un ROE anualizado 2.9% y ROA de 0.4%, ambos inferiores en -12.0 p.p. y -1.9 p.p., respecto a junio 2020. Respecto al gasto administrativo, se observó un crecimiento interanual de 7.6% (S/ 77.2 MM), por mayores gastos diversos, provocando que el índice de manejo administrativo se ubique en a 18.7% (jun-2020: 19.9%), el índice combinado en 98.7% (jun-2020: 91.4%) y el índice de agenciamiento a 15.8% (jun-2020: 17.6%).

## **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-<sup>8</sup> (may-2021).

**Pyme Factoring:** compañía constituía 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-2021).

A diciembre de 2020, AVLA S.A. y filiales cuenta con activos por US\$ 163.6 MM e ingresos por US\$ 73.7 MM<sup>9</sup>. La clasificación actual del holding AVLA S.A. "A-"<sup>10</sup>.

### **Responsabilidad Social y Gobierno Corporativo**

Producto del análisis efectuado, consideramos que AVLA Perú S.A. tiene un nivel de desempeño Óptimo (categoría GC2)<sup>11</sup> respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Asimismo, tiene un nivel de desempeño registró un desempeño Sobresaliente (Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima). El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre 2020, presentado en comité del 30.03.2021.

### **Accionariado, Directorio y Plana Gerencial**

A junio de 2021, 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 Investments II GP, Inc (Altra). Posteriormente, en junio de 2021, la empresa anunció que Creation Investments Social Ventures Fund V LP adquirirá una participación en AVLA S.A., para lo cual se realizará un incremento de capital de 20 US\$ MM, con lo cual tendrá también una participación indirecta en AVLA Perú.

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.

<sup>7</sup> Siniestros retenidos menos recupero y salvamentos.

<sup>8</sup> En noviembre de 2019, la empresa tenía un rating de A, en mayo de 2020 se realizó un *downgrade* a BBB+ con perspectiva negativa. En noviembre de 2020 se realizó un nuevo *downgrade* a BBB- con perspectiva estable, la cual fue ratificada en mayo de 2021.

<sup>9</sup> Empleando un tipo de cambio de 709.75 pesos chilenos por dólar americano.

<sup>10</sup> Las clasificaciones fueron: A- por Feller-Rate (mayo-2021), y A- por ICR (ago-2021) modificando la tendencia desde "En Observación" a "Estable".

<sup>11</sup> Donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

## COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (JUNIO 2021)

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, por su parte Raimundo Pérez Larrondo tiene a cargo la gerencia de finanzas como parte de sus funciones de 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 Caucción / 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 jun-21 representan el 82.9% de las primas netas).
- **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 jun-21 representan el 9.2% de las primas netas).
- **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 jun-21 representan el 4.0% de los ingresos<sup>12</sup>).
- **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 jun-21 representan el 9.3% de las primas).

### Posición competitiva

A junio de 2021, el sector de seguros en el Perú está agrupado por dos grandes segmentos: Seguros de Vida (53.5%) y Seguros Generales y Accidentes y Enfermedades (46.5%). 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 1.8% a junio de 2021, 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 avoca<sup>13</sup>, la compañía mantuvo una alta tasa de crecimiento hasta 2019<sup>14</sup>. 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 el primer semestre de 2021, las primas aceleraron su ritmo de crecimiento, alcanzando el 53.3%, mientras que para el segundo semestre se espera una expansión menor, cerrando el 2021 con un crecimiento de cerca al 40%.

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

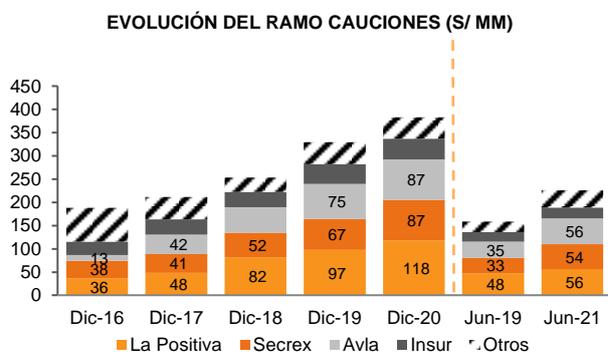
<sup>12</sup> Representa el 4.0% del total de primas directas, sin embargo, no representa una prima sino que se considera como ingreso técnico diverso.

<sup>13</sup> Caucción, Seguro de Crédito y Seguro de Ingeniería.

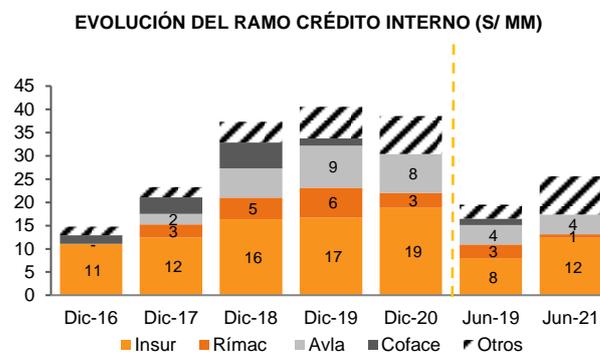
<sup>14</sup> Entre 2016 y 2019, el total de primas netas pasaron de S/ 12.7 MM a S/93.5 MM, equivalente a un crecimiento promedio anual de 94.7%. Claramente este fue un periodo de expansión de la empresa, ya que inició operaciones en el país en 2016.

**Participación en Caucciones:** A nivel sector asegurador, el ramo Caucciones representa el 2.8% de las primas totales del mercado a junio de 2021, y 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 2020 fue mucho mejor, en la medida que se reiniciaba la reapertura de la economía, sobre todo en el sector construcción; con ello, el ramo cerró el año con un crecimiento de 16.3%. En el primer semestre de 2021, el mercado de Caucciones mantuvo el impulso de la reapertura económica y la suscripción de primas fue incluso ligeramente superior (+4.2%) a la del segundo semestre 2020, y un 35.4% superior al monto del primer semestre 2020.

Para AVLA Perú, este es el ramo más significativo, representando el 82.9% de sus primas (S/ 55.6 MM), contando con una participación de 24.7% 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 Caucciones, participando del 0.3% del total de primas del mercado a junio de 2021; 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%, alcanzando los S/ 16.4 MM, mientras que en el segundo semestre registró una significativa mejora, cerrando el año con una caída de 5.0%. 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. El sector se benefició significativamente de la reapertura económica, y es por ello que el mercado pudo expandirse 56.4% en el primer semestre de 2021. Este ramo es el segundo más significativo para AVLA Perú, proporcionando el 6.4% (S/ 4.3 MM) del total de sus primas, obteniendo un *market share* de 16.7%.

**Participación en Todo Riesgo de Contratista (CAR):** este ramo representa el 1.2% 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%. En el primer semestre del 2021, el mercado registró destacado crecimiento (+80.7%), de la mano con la expansión del sector construcción en el primer semestre (+100.7%). Este producto representó el 6.1% de las primas de AVLA Perú, obteniendo un *market share* de 4.3%.

## 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 de 2020, 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 Caucciones.

Pese a ello, la suscripción se pudo mantener, explicada por las renovaciones de los seguros de Caucciones. Parte importante de dichos contratos están vinculadas a empresas que realizan proyectos con los Gobiernos Locales, cuyas obras tuvieron que verse paralizadas temporalmente hasta que el Gobierno autorizara la reactivación de dichas actividades<sup>15</sup>. Además, estas obras recibieron ampliaciones de plazo para su culminación, así como el reconocimiento de gasto generales adicionales mientras no se pudieran retomar las obras.

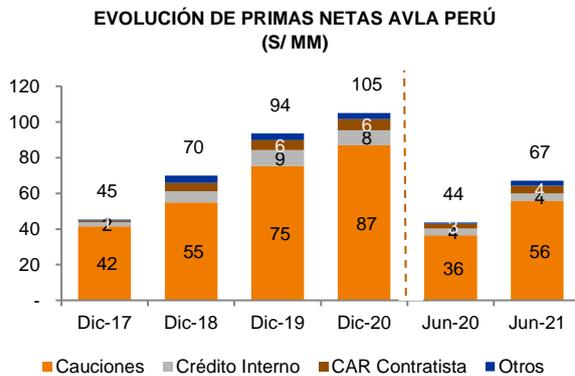
En el segundo semestre de 2020, el gobierno inició la reapertura de la economía, donde las empresas del sector construcción fueron una de las primeras actividades en ser autorizadas a retomar actividades, en un primer momento para actividades de infraestructura pública y posteriormente se incorporaron los proyectos privados. Con ello, el mercado de seguros de Caucciones se reactivó. Así, a diciembre de 2020, las primas netas de AVLA crecieron 12.2% respecto a diciembre de 2019, mientras que el mercado de seguros generales creció 2.8%.

<sup>15</sup> En el tercer trimestre de 2020 se inició la fase 2 que habilitó el reinicio de las actividades de construcción.

Para el primer semestre de 2021, el gobierno ya había autorizado la reapertura de gran parte de la economía. Así, el sector construcción (principal cliente de AVLA) duplicó su producción respecto al primer semestre de 2020. De ello se benefició la compañía, registrando un crecimiento de 53.2% en la suscripción de primas, alcanzado los S/ 67.1 MM. El aumento en la producción estuvo explicado por el crecimiento en la suscripción de Cauciones (+S/ 19.2 MM), Todo Riesgo Contratista (+S/ 1.6 MM) y Crédito a la Exportación (+S/ 1.5 MM), principalmente.

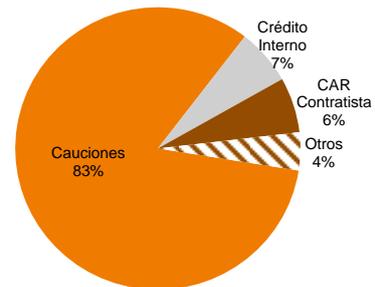
Debido al modelo de negocio, gran parte de las primas son cedidas a las empresas reaseguradoras. Así el 49.5% de las primas suscritas en el primer semestre de 2021 fueron cedidas. Con ello, las Primas Ganadas alcanzaron los S/ 33.2 MM, creciendo 43.7%.

Adicionalmente, la empresa participa del mercado de Garantías Financieras, lo que ha representado el 4.0% de los ingresos en el primer semestre de 2021, significativamente mayor al 2.2% registrado en el primer semestre de 2020. Cabe destacar que estos ingresos no son registrados como primas sino como ingresos técnicos.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

**COMPOSICIÓN DEL PRIMAJE POR RAMO AVLA PERÚ (JUN-2021)**



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 92% del total. A nivel de clientes individuales, la concentración registró un incremento; así, los 20 principales clientes explicaron el 23.7% de las primas de cauciones (jun-20: 17.3%). 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 44% del total de primas de cauciones a junio de 2021, ello se explica por los *tickets* elevados en cartas fianzas a clientes corporativos relacionados con eventos de poca probabilidad de ocurrencia como internamientos temporales<sup>16</sup> o planes de cierre de mina<sup>17</sup>.

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.

Adicionalmente, la empresa tiene planificado el ingreso a otros ramos de seguros generales como: Líneas Aliadas Incendios, Terremoto, Robo y Asalto. Para ello la compañía contará con un equipo de colaboradores con experiencia en dichos ramos, y se vienen trabajando con los manuales de suscripción y establecer el riesgo permitido. La estrategia se enfocará en los clientes PYMEs, trabajadores independientes y personales naturales. Para reducir los costos, se implementará una plataforma online para realizar las transacciones.

### Siniestralidad

En el primer semestre de 2021, los siniestros por primas de seguros netos sumaron S/ 45.5 MM (+S/ 18.0 MM), registrando un crecimiento de 65.7%. El incremento de la siniestralidad fue explicado en su mayoría por las Garantías Financieras (cuya siniestralidad se registra contablemente dentro del ramo Cauciones), ello estuvo relacionado con el impacto de la pandemia sobre los clientes quienes vieron afectadas negativamente sus finanzas. Como se mencionó previamente, el producto de Garantías Financieras cuenta con una garantía real, con un LTV del 80%, por lo que se espera que una parte importante de los siniestros se transformen en recuperos los próximos meses. De esta manera, de los S/ 44.6 MM de siniestros en Cauciones (jun-20: S/ 21.6 MM), S/ 25.9 fueron explicados por las Garantías Financieras (jun-20: S/ 5.4 MM).

El Índice de Siniestralidad Directa<sup>18</sup> (ISD) se ubicó en 46.6% cifra menor a la registrada en junio 2020 (73.4%), y también fueron menores a los niveles de siniestralidad prepandemia (jun-19: 59.8%). A pesar de la mejora, el indicador se encuentra por encima del promedio de empresas comparables<sup>19</sup> el cual se ubicó en 30.7%.

A nivel desagregado, el ramo Cauciones registró un el ISD de 80.1%, y ajustado sin considerar las Garantías Financieras, el ISD de Cauciones fue de 28.4%, similar al promedio del mercado. Aislado el efecto de la siniestralidad por Garantías Financieras, el Índice de ISD de Cauciones de la compañía se mantuvo controlado en el primer semestre de 2021, ya que el crecimiento de la siniestralidad fue menor al incremento de las suscripciones en dicho ramo. La empresa tendrá que realizar los ajustes necesarios en el negocio de Garantías Financieras para poder reducir el IDS de Cauciones para

<sup>16</sup> La carta fianza para el internamiento temporal es emitida a favor de la SUNAT como parte de las Garantías Aduaneras Operativas.

<sup>17</sup> 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.

<sup>18</sup> El Índice de Siniestralidad Directa se calcula usando datos anualizados.

<sup>19</sup> 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.

que pueda converger al promedio de las empresas comparables, lo que demuestra que se alcanzado cierta madurez en los procesos de evaluación y suscripción de dichas primas.

Parte importante de las empresas que contratan el seguro de caución operan en el sector construcción, y parte importante realizan obras de infraestructura para el gobierno. Uno de los factores que mantuvo bajo control el nivel de siniestralidad en la pandemia (periodo en que las operaciones se mantuvieron paralizadas) fue que se operaba bajo contratos con una cláusula de "fuerza mayor", lo que limita la ejecución de la carta fianza. En el primer semestre de 2021, la siniestralidad se mantuvo contralada ya que se reactivó la ejecución de obras públicas, y aunque se percibe aún un lento avance en la ejecución de las obras públicas, principalmente por parte de los gobiernos regionales, la cláusula antes menciona limita a su vez la ejecución de la carta fianza.

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/ 8.9 MM, creciendo 103.2% (+S/ 4.5 MM), en relación con junio de 2020, estableciéndose de esta manera una siniestralidad retenida anualizada de 36.7%, superior al promedio de las empresas comparables (21.7%). La calificadora 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 62% del total de primas cedidas.

#### **PRINCIPALES REASEGURADORES DE AVLA PERÚ (JUNIO 2021)**

Reaseguradoras	Clasificación
Catlin Re Switzerland Ltd.	A+
Partner Reinsurance Europe SE	A+
Endurance Worldwide Insurance Ltd.	A+
Validus Reinsurance (Switzerland) Ltd.	A
Hannover Rueck SE	AA-

Fuente: AVLA Perú / Elaboración: PCR

### **Margen Técnico**

En el primer semestre de 2021, el Resultado Técnico Bruto se ubicó en S/ 24.2MM, registrando un crecimiento de 29.6% debido a que el aumento de las Primas Ganadas (+S/ 10.1 MM) fue superior al incremento de los Siniestros Incurridos Netos (+S/ 4.6 MM). El índice de siniestralidad retenida anualizado (36.7%) se mantiene por encima del promedio de empresas comparables (21.7%), por lo que en el futuro el crecimiento del margen técnico tendería a reducirse como es de esperarse.

Los Gastos en Comisiones registraron un importante incremento (+S/ 1.8 MM, +64.7%) respecto a junio de 2020, en línea con el incremento de la suscripción de primas; cabe destacar que el ratio comisiones sobre primas se elevó a 6.7%, ligeramente superior al registrado en el primer semestre de 2020 (6.3%), de esta manera se considera que los gastos por comisiones se mantienen controlados. De otro lado, se apreció un incremento en los Ingresos Técnicos (+S/1.1 MM, +51.1%), los cuales alcanzaron los S/ 3.4 MM, mientras que los Gastos Técnicos<sup>20</sup> también registraron un incremento, alcanzando los S/ 3.9 MM (+S/ 1.9 MM, +96.3%), explicado principalmente por un ajuste realizado por la compañía para incrementar las provisiones por Cuentas por Cobrar de las pólizas vencidas, asociado con el riesgo de incobrabilidad de dichas pólizas.

De esta manera el Resultado Técnico se ubicó en S/ 19.7 MM (+21.3%), 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 63.1%, ligeramente inferior al promedio de las empresas comparables (66.5%).

## **Desempeño Financiero**

### **Gestión de Inversiones**

#### **Portafolio**

Al cierre del primer semestre de 2021, el total del portafolio de inversiones elegibles sumó S/ 61.3 MM (+11.1% con relación a jun-20), y se conformó por Instrumentos Representativos de Deuda (60.6%), Efectivos y Depósitos (21.2%), Primas por Cobrar y Préstamos con Garantía de Pólizas de Seguros de Vida (18.2%). Cabe destacar que las principales diferencias en relación con el portafolio a junio 2020 fue el incremento de las inversiones en renta fija (+S/ 7.3 MM) y una reducción de la caja<sup>21</sup> (-S/ 5.5 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 cumplimiento<sup>22</sup>. Asimismo, existe un Comité de Inversiones conformado por tres

<sup>20</sup> 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.

<sup>21</sup> Efectivo y depósitos.

<sup>22</sup> Según la Política de Inversiones

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 interés<sup>23</sup>.

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 sectores<sup>24</sup>, 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

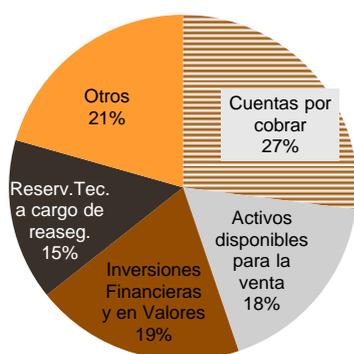
i) Riesgo de Mercado: se ha realizado la diversificación de las inversiones dentro de los límites y con una estructuración del portafolio de inversiones a plazos mayores:

- 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 junio de 2021, 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.

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 21.2% a junio de 2021, reduciendo ligeramente su participación en relación con relación a junio de 2020 (33.5%).

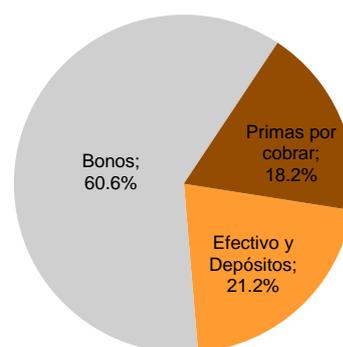
iii) Riesgo de Crédito: A junio de 2021, clasificaciones de los activos financieros fueron: Efectivo y Depósitos a plazo: entre A+ y A (escala local de instituciones financieras), mientras que para las inversiones disponibles para la venta la mayoría estuvo concentrada entre AAA y AA+.

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO A JUNIO 2021 (%)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

INVERSIONES ELEGIBLES APLICADAS A JUNIO 2021 (%)



Fuente: SBS/ Elaboración: PCR

#### Obligaciones Técnicas:

Las Obligaciones Técnicas (OT) se situaron en S/ 52.0 MM, creciendo 44.5% (+S/ 16.0 MM) respecto a junio de 2020, debido principalmente al incremento de Reservas Técnicas (+S/ 7.7 MM), Patrimonio de Solvencia (+S/ 3.9 MM), Requerimiento de Patrimonio Efectivo Adicional por Ciclo Económico (+S/ 3.1 MM), y Fondo de Garantía (+S/ 1.4 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/ 61.4 MM (jun-2019: S/ 55.2 MM), generando un superávit de S/ 9.3 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 1.18x en el periodo en evaluación

<sup>23</sup> Según el Plan Anual de Inversiones 2021.

<sup>24</sup> Energía, Materiales, Industrial, Productos de consumo no básico, Productos de primera necesidad, Salud, Finanzas, Tecnología de la información, Telecomunicaciones, y Servicios de Utilidad Pública.

(jun-2020: 1.53x), ubicándose por encima del promedio de mercado (1.08x), pero por debajo del promedio, de las empresas comparables (1.33x).

### **Gestión**

A cierre del primer semestre de 2021 el Activo Total (AT) se expandió 21.1% con respecto a junio de 2020, ubicándose en S/ 190.9 MM; el cual estuvo conformado por Activo Corriente (AC) en 60.0% y Activo No Corriente (ANC) en 40.0% (jun-20: 71.5% y 28.5% respectivamente).

Este movimiento se sustenta principalmente en el incremento del ANC en 69.7% (+S/ 31.3 MM), debido al crecimiento de las inversiones y activos mantenidos para la venta, ello en línea con el incremento de las primas (que demanda un incremento en las Obligaciones Técnicas Elegibles). Por su parte el AC registró un ligero incremento (+1.7%), donde lo más destacado fue el cambio de composición de las cuentas, siendo lo principal la reducción del saldo de caja (-S/ 9.1) y el incremento de las cuentas por cobrar a reaseguros (+S/ 11.8 MM).

Por su parte las Reservas Técnicas a Cargo de Reaseguradores, alcanzaron los S/ 28.8 MM, creciendo 8.4%, en línea con el incremento de los siniestros atribuibles a las pólizas del Cauciones, y representando el 15.1% del AT.

De esta manera, se aprecia un cambio en la composición del AT, donde el ANC elevó su participación al 48.3% del AT, muy superior a su promedio histórico (28% entre 2018 y 2020).

El Pasivo Total (81.5% del AT), estuvo conformado en un 63.1% por Pasivo No Corriente (PNC) y 36.9% por Pasivo Corriente (PC), (jun-20: 46.7% y 53.3% respectivamente), ubicándose en S/ 128.6 MM, lo que significó un incremento de 24.5% respecto a junio de 2020. Así, al igual a lo ocurrido en el activo, el pasivo registró un cambio en su estructura, elevando significativamente la participación del PNC.

En detalle se tiene que el PNC aumentó en 68.1% por el incremento de Otras Provisiones (+S 17.9 MM), debido a la cesión a los reaseguradores por la venta futura de bienes adjudicados, y a las Reservas Técnicas por Primas (+S/ 9.5 MM), principalmente. En contraste, el PC registró una contracción de 13.8%, cayendo a los S/ 47.4 MM, lo cual fue explicado por la cancelación de la deuda financiera por S/ 10.0 MM del programa Reactiva.

Finalmente, el Patrimonio se situó en S/ 62.3 MM (39.6% del AT), conformado principalmente por: Capital Social (68.6%) representado por S/ 42.8 MM, el cual incluye el incremento de capital por S/ 6.1 MM producto de la capitalización de utilidades de periodo 2020. El patrimonio es completado por S/ 12.2 MM de Resultados del Ejercicio y S/ 8 MM de Reservas.

### **Liquidez**

El indicador más amplio de liquidez, el ratio de liquidez corriente<sup>25</sup> se ubicó en 2.42x (jun-2020: 2.05x), mientras que la liquidez efectiva fue de 0.27x (jun-2020: 0.40x). Se aprecia que la liquidez corriente se mantiene en niveles similares a los prepandemia, mientras que la liquidez efectiva se contrajo debido a la reducción del nivel de efectivo, lo que ha llevado al indicador por debajo de los niveles prepandemia. A pesar de ello se considera que los niveles de liquidez son adecuados y similares a los de las empresas comparables.

### **Resultados**

Debido al incremento del negocio en Perú, la empresa registró un incremento de los gastos *intercompany*, lo que se vio reflejado el aumento de los Gastos Administrativos, debido al mayor tiempo dedicado del *headcount* de la matriz para atender el negocio en Perú. Así, los Gastos Administrativos registraron un incremento de 44.0%, alcanzando los S/ 15.9 MM.

De esta manera el Índice de manejo administrativo<sup>26</sup> fue de 61.9%, por encima del promedio del mercado (18.7%) y similar a las empresas comparables (41.0%), 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.

Los ingresos financieros provenientes del portafolio de inversiones y de las contragarantías financieras<sup>27</sup> registraron un resultado positivo de S/ 12.8 MM, cayendo 8.1% en relación a lo registrado a junio de 2020 (S/ 13.9 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 38.6% (jun-2020: 53.9%), resultado por encima del promedio de mercado (6.2%) y de las empresas comparables (14.9%).

Con ello, el Resultado Neto a junio de 2021 se ubicó en S/ 12.5 MM, creciendo 5.1% en relación con junio 2020 (+S/ 0.6 MM). Dados estos resultados, tanto el ROE como el ROA anualizados fueron positivos y se ubicaron en 43.0% y 14.8%, respectivamente (jun-20: ROE: 45.7%, ROA: 16.7%).

<sup>25</sup> 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.

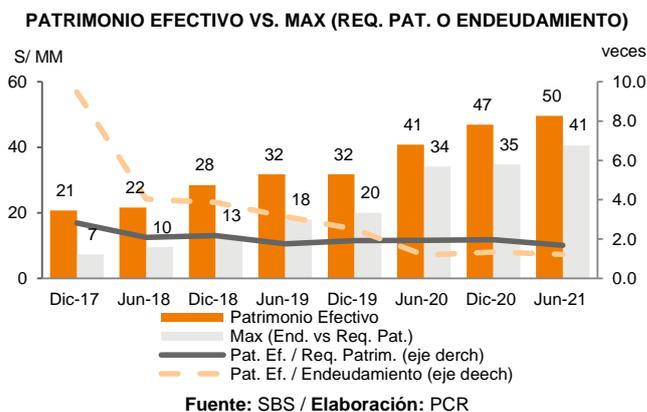
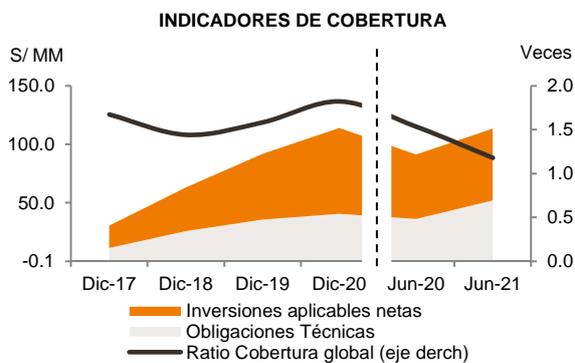
<sup>26</sup> Definido como Gastos de Administración Anualizados / Primas Retenidas Anualizadas.

<sup>27</sup> 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.

## Solvencia y Cobertura

Considerando que la utilidad neta disponible del ejercicio se ubicó en S/ 12.5 MM, y del acuerdo de la JGA capitalizar utilidades del ejercicio 2020 de los cuales se emplearán: S/ 2.7 MM a la Reserva Legal, S/ 6.1 MM a Capitalizar Utilidades, S/ 16.8 MM a Distribución de Dividendos, y S/ 1.1 a Resultados Acumulados. De esta manera, a junio de 2021 el patrimonio se elevó a S/ 62.4 MM, un incremento de 14.8% respecto a junio de 2020. Cabe destacar que, en agosto de 2021, la empresa asumió el compromiso de capitalizar parte de las utilidades obtenidas al 31 de julio de 2021, por la suma de S/ 5.6 MM.

De otro lado, los Requerimientos Patrimoniales<sup>28</sup> alcanzaron los S/ 29.5 MM, mayor en S/ 8.4 MM, producto del incremento del Margen de Solvencia<sup>29</sup> (+S/ 3.9 MM) y del Patrimonio Efectivo Vinculado al Riesgo Crediticio (+S/ 3.1 MM). Tras ello, los indicadores de cobertura de requerimientos patrimoniales y de endeudamiento, son superiores a la unidad, ubicándose en 1.68x y 1.22x, respectivamente; encontrándose por debajo del promedio de las empresas comparables, las que se ubicaron en 2.77x y 4.07x respectivamente.



<sup>28</sup> 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).

<sup>29</sup> 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

<b>ESTADO DE SITUACION FINANCIERA (S/ MM)</b>	<b>Dic-17</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Jun-19</b>	<b>Jun-20</b>	<b>Jun-21</b>
Caja y Bancos	11.07	11.78	20.53	36.53	14.23	22.07	12.99
Inversiones Financieras (neto)	11.63	12.88	19.67	25.75	17.69	21.95	21.56
Cuentas por Cobrar por Operaciones de Seguros (neto)	10.63	18.49	21.83	19.49	16.61	19.35	15.53
Cuentas por Cobrar Diversas (neto)	2.56	5.33	20.05	24.77	13.88	17.97	18.96
Otros Activos + cuentas por cobrar diversas	0.00	0.00	20.33	18.18	0.73	22.42	33.95
Activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores	17.46	16.14	25.68	21.29	23.07	26.64	28.88
Otros Activos	12.56	27.61	33.40	40.33	25.83	27.25	59.07
<b>Total Activos</b>	<b>65.90</b>	<b>92.23</b>	<b>161.48</b>	<b>186.34</b>	<b>112.05</b>	<b>157.64</b>	<b>190.93</b>
Tributos, Participaciones y Cuentas por Pagar Diversas	1.08	4.11	8.01	6.40	3.02	2.97	1.97
Cuentas por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores (neto)	17.23	18.35	42.76	30.29	13.09	17.34	18.83
Reservas Técnicas por Siniestros	0.69	4.50	15.80	11.21	11.93	20.73	21.21
Reservas Técnicas por Primas	19.88	22.49	23.07	25.51	22.35	19.13	28.59
Otros Pasivos	4.71	11.08	16.44	45.35	18.96	43.12	57.96
<b>Total Pasivos</b>	<b>43.59</b>	<b>60.54</b>	<b>106.08</b>	<b>118.76</b>	<b>69.35</b>	<b>103.29</b>	<b>128.56</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>22.31</b>	<b>31.69</b>	<b>55.40</b>	<b>67.59</b>	<b>42.70</b>	<b>54.35</b>	<b>62.37</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>65.90</b>	<b>92.23</b>	<b>161.48</b>	<b>186.34</b>	<b>112.05</b>	<b>157.64</b>	<b>190.93</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS (S/ MM)</b>							
Primas ganadas netas	23.81	32.13	45.17	51.10	21.29	23.10	33.18
Siniestros incurridos netos	(2.22)	(4.57)	(7.91)	(6.05)	(3.79)	(4.41)	(8.96)
<b>Resultado técnico bruto</b>	<b>21.59</b>	<b>27.07</b>	<b>37.26</b>	<b>45.06</b>	<b>17.50</b>	<b>18.69</b>	<b>24.22</b>
Comisiones netas	(3.16)	(4.80)	(6.72)	(6.28)	(3.10)	(2.70)	(3.98)
Ingresos técnicos diversos	1.49	0.91	4.57	6.38	1.78	2.27	3.42
Gastos técnicos diversos	(1.79)	(0.74)	(4.58)	(7.36)	(2.06)	(2.02)	(3.97)
<b>Resultado técnico</b>	<b>18.13</b>	<b>22.44</b>	<b>30.53</b>	<b>37.80</b>	<b>14.13</b>	<b>16.23</b>	<b>19.69</b>
Resultado de inversiones	8.08	11.82	27.03	22.59	12.60	10.70	12.29
Gastos administrativos	(15.02)	(20.61)	(25.69)	(25.24)	(12.13)	(11.04)	(15.90)
<b>Resultado de operación</b>	<b>11.19</b>	<b>13.66</b>	<b>31.87</b>	<b>35.15</b>	<b>14.60</b>	<b>15.89</b>	<b>16.08</b>
<b>Utilidad neta</b>	<b>8.22</b>	<b>10.06</b>	<b>23.63</b>	<b>26.70</b>	<b>10.94</b>	<b>11.66</b>	<b>12.26</b>
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>Jun-16</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Jun-19</b>	<b>Jun-20</b>	<b>Jun-21</b>
<b>Cobertura (veces)</b>							
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.67	1.44	1.58	1.82	1.43	1.53	1.18
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos Generales	1.67	1.44	1.58	1.82	1.43	1.53	1.18
<b>Solvencia (veces)</b>							
Pasivos/Patrimonio	1.95	1.92	1.94	1.76	1.62	1.90	2.06
Patrimonio Efectivo/ Requerimientos patrimoniales	2.82	2.18	1.93	1.96	1.76	1.94	1.68
Reservas técnicas/Patrimonio Efectivo	0.96	0.95	1.01	0.78	1.08	0.98	1.00
Siniestros Retenidos Anualizado/Patrimonio Contable Promedio	0.16	0.25	0.40	0.22	0.26	0.37	0.38
Primas retenidas Anualizado/Patrimonio Contable Promedio	1.32	1.33	1.05	0.88	1.27	0.86	1.03
<b>Gestión</b>							
Índice de siniestralidad directa (%)	15.42	64.80	72.06	39.80	59.85	73.40	46.63
Índice de siniestralidad retenida (%)	12.20	18.54	38.18	25.66	20.60	42.57	36.72
Ratio Combinado (%)	89.51	98.22	111.44	118.05	94.57	127.62	110.18
Periodo promedio de cobro de primas (N° de días)	32.10	59.52	66.13	64.71	65.63	68.22	48.45
Periodo promedio de pago de siniestros (N° de días)	0.00	0.01	22.57	51.44	7.46	42.46	9.55
<b>Rentabilidad (%)</b>							
Margen Técnico Bruto	91.7%	78.6%	81.4%	85.6%	82.9%	88.3%	71.4%
Margen Técnico	77.0%	65.1%	66.7%	71.8%	66.9%	76.7%	58.1%
Margen Operativo	47.5%	39.6%	69.6%	66.8%	69.2%	75.1%	47.4%
Margen Neto	34.9%	29.2%	51.6%	50.7%	51.8%	55.1%	36.1%
ROE	46.1%	38.8%	54.4%	44.3%	53.8%	45.7%	43.0%
ROA	20.4%	13.8%	19.6%	15.8%	18.4%	16.8%	14.8%
<b>Liquidez (veces)</b>							
Liquidez corriente	1.91	2.31	1.82	2.45	2.55	2.05	2.42
Liquidez efectiva	0.54	0.41	0.30	0.68	0.44	0.40	0.27
<b>Inversiones (%)</b>							
Resultado Técnico Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	77.0%	65.1%	66.7%	71.8%	65.3%	71.2%	63.11
Resultado de Inversiones Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	34.3%	34.3%	59.0%	42.8%	46.7%	54.8%	36.88

Fuente: AVLA Perú / Elaboración: PCR