

LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.A.

Informe con EEFF¹ al 30 de junio de 2022	Fecha de comité: 30 de septiembre de 2022
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Seguros – Generales, Perú
Equipo de Análisis	
Paul Solís psolis@ratingspcr.com	Daicy Peña dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
Fecha de comité	27/03/2018	28/03/2019	30/03/2020	26/03/2021	30/03/2022	30/09/2022
Fortaleza Financiera	PEA-	PEA-	PEA-	PEA	PEA	PEA
Perspectiva	Estable	Estable	Positiva	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

Sesión privada de comité.

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 mantener en "PEA" la Fortaleza Financiera de La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.; con perspectiva estable; con información al 30 de junio del 2022. La decisión se sustenta en la mejora de su posicionamiento dentro del mercado asegurador en la rama de seguros generales, accidentes y enfermedades; y su participación en el mercado de SOAT y seguros vehiculares. Del mismo modo, la calificación toma en consideración el incremento en la producción de primas ante la normalización de las actividades económicas; y los menores niveles de siniestralidad reportadas en el periodo. Asimismo, la clasificación considera el respaldo de la matriz y la constante estrategia de fortalecimiento por medio de la capitalización de las utilidades.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Mejor posicionamiento de mercado y respaldo de la matriz.** Al primer semestre 2022, La Positiva incrementó su participación de mercado dentro del mercado de seguros generales, accidentes y enfermedades; situándose en la 3° posición con un *market share* del 15.6% (jun-2021: 4° posición; 14.1%). Asimismo, es de precisar que la compañía cuenta con el respaldo de Fidelidade Companhia de Seguros S.A.², empresa aseguradora líder en Portugal, que además cuenta con presencia en Europa, Asia, Latinoamérica y África, a través de sus diferentes subsidiarias.
- **Estructura de producción de primas.** A junio 2022, los principales productos de la compañía se mantuvieron constantes, resaltando la participación del SOAT y los seguros vehiculares. Sobre ello, estas primas alcanzaron una participación del 22.0% y 14.9%; respectivamente. Es de mencionar que la compañía viene implementando desde periodos previos una estrategia de diversificación hacia los segmentos de *property*, asistencia médica y cauciones. En base a ello, los seguros contra incendios representaron una participación del 9.2% (jun-2021: 6.6%); seguido por seguros contra terremotos (8.3%) y Asistencia Médica (10.2%). Cabe precisar que, La Positiva se mantiene líder en la colocación de primas SOAT; además del 3° lugar dentro del mercado de seguros vehiculares.
- **Incremento en la producción de primas.** Durante el periodo de evaluación, La Positiva generó un incremento interanual del 6.2% (+S/ 32.3 MM); totalizando un primaje del S/ 554.4 MM. En detalle, el crecimiento de las primas netas viene asociado al mejor comportamiento presentado del primaje en los ramos generales (+4.6%; +S/ 16.1 MM) y en el ramo de accidentes y enfermedades (+9.5%; +S/ 16.2 MM). En principio el mayor primaje dentro del

¹ No Auditados.

² Calificación Long Term Issuer Default Rating (IDR) en "A-" con perspectiva "estable"

ramo de seguros generales vino impulsado principalmente por las mayores colocaciones de seguros de líneas aliadas (+147.7%; +S/ 14.8 MM), incendios (+49.9%; +S/ 17.1 MM). Por su parte, el ramo de accidentes y enfermedades estuvo impulsado por las mayores pólizas de SOAT (+8.2%; +S/ 9.2 MM) ante la recuperación en las ventas de vehículos livianos nuevos y usados; además de los seguros de asistencia médica (+11.6%; +S/ 5.8 MM).

- **Plan de Reaseguros de la compañía.** La Positiva Generales mantiene un plan de reaseguros el cual se encuentra orientado a obtener un respaldo necesario para cubrir adecuadamente las responsabilidades que asume la compañía. Con ello, los reaseguros pactados por la compañía son coberturados por medio de Contratos de carácter automático y “Facultativos”; siempre y cuando sea necesario para cubrir los riesgos excedentes hacia riesgos específicos. Finalmente, la compañía mantiene relaciones con reaseguradoras de primer nivel, permitiéndole reducir y limitar las potenciales pérdidas por los siniestros ocurridos, cumpliendo con los criterios de selección establecidos por la SBS.
- **Menores niveles de siniestralidad.** Al primer semestre del 2022, los siniestros de primas netas totalizaron S/ 321.7 MM; presentando una reducción del 2.4% (-S/ 7.9 MM) respecto a lo reportado durante el 1S-2021. Con ello, el índice de siniestralidad directa (ISD) anualizado se situó en 48.8%; permaneciendo por debajo de lo reportado por el mercado de seguros (53.7%). A detalle, el ISD del ramo de seguros generales se situó en 41.4% (jun-2021: 43.5%) y el ISD del ramo de seguros de accidentes y enfermedades cerró en 65.5% (jun-2021: 51.9%).
- **Portafolio de inversiones y cobertura de obligaciones técnicas.** Al cierre del 1S-2022, el portafolio de inversiones elegibles (IEA) alcanzó S/ 830.5 MM; conformado principalmente por valores del gobierno, BCRP y bonos corporativos (47.2% de las IEA), las primas por cobrar a aseguradoras no vencidas no devengadas (20.5%), inversiones en inmuebles (14.6%) y en instrumentos de *money market* (6.6%). Cabe mencionar que las IEA registraron un incremento del 2.8% (+S/ 22.7 MM). Con ello, la compañía alcanzó una cobertura de obligaciones técnicas de 1.15x; permaneciendo a la par de lo reportado por el mercado de seguros generales (jun-2021: 1.15x).
- **Ajustados niveles de liquidez.** Durante el periodo de evaluación, la compañía ha reportado un ratio de liquidez corriente de 1.0x; mostrando un leve incremento respecto a lo reportado durante el 1S-2021 (0.97x). Esto se encuentra sustentado por el incremento de las cuentas por cobrar operaciones y los activos de reserva técnicas de reaseguros ante la mayor colocación de primas en el periodo de evaluación. No obstante, es de precisar que el indicador permanece por debajo de lo reportado por el mercado asegurador (1.13x).
- **Incremento en los niveles de rentabilidad.** Durante el primer semestre del 2022, la compañía registró una utilidad neta de S/ 28.6M; presentando un incremento interanual del 205.0% (+S/ 19.2 MM) afectado principalmente por el efecto generado por el resultado de inversiones. En consecuencia, la compañía reportó unos indicadores de ROE y ROA anualizado del 16.9% y 4.4% (jun-2021: 11.4% y 3.5%; respectivamente). Con ello, la compañía mantuvo indicadores superiores a los reportados por el sistema; cuyos indicadores se situaron en 14.1% y 1.7%.
- **Cobertura de requerimientos patrimoniales ajustado y bajo nivel de apalancamiento.** La Positiva Generales mantiene una cobertura de requerimientos patrimoniales ajustado de 1.1x (Jun-2021: 1.3x); permaneciendo por debajo de lo reportado por el mercado asegurador (1.35x). En el mismo sentido, la compañía mantiene un elevado nivel de apalancamiento; generando un ratio de 2.8x (jun-2021: 2.69x). No obstante, es de precisar que la compañía viene implementando la capitalización de las utilidades y plantea continuar con la capitalización del 50.0% de las utilidades registradas en el 2022.

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un aumento en la Calificación

- Fortalecimiento patrimonial sostenido de la Compañía.
- Mejora sostenida en los indicadores de solvencia, permaneciendo sobre el promedio de los principales competidores.
- Mayor diversificación del portafolio de primas, manteniendo su liderazgo en el mercado.

Factores que podrían llevar a una disminución en la Calificación

- Pérdida del respaldo de la Matriz o reducción sostenida del patrimonio efectivo de la Compañía.
- Deterioro sostenido en los indicadores solvencia, rentabilidad o liquidez de la Compañía.
- Deterioro significativo en la calidad del portafolio de inversiones, con impacto sobre la cobertura de obligaciones técnicas.
- Deterioro sostenido en los indicadores de siniestralidad de la Compañía, mostrando una baja *performance* en comparación a los principales competidores.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el presente informe se ha basado en la aplicación de la “Metodología de calificación de riesgo de obligaciones de compañías de seguros generales (Perú)” vigente, aprobado con fecha 09 de julio de 2016; y la aplicación de la “Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Perú)” vigente, aprobado con fecha 09 de enero de 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Información financiera auditada del periodo 2017 – 2021 y no auditada a junio 2021 y junio 2022.

- **Riesgo Crediticio y Reaseguros:** Notas a los EEFF auditados, Plan de Reaseguros, Manuales de riesgo, Información reportada SBS.
- **Riesgo Operativo:** Informe de riesgo operacional, Notas a los EEFF auditados, Información reportada a la SBS.
- **Riesgo Mercado y Liquidez:** Informe de riesgo de mercado y liquidez, información reportada a la SBS.
- **Riesgo de Inversiones y Solvencia:** Política de Inversión, Plan anual y seguimiento trimestral de Inversiones, información reportada a la SBS.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** El desarrollo de la compañía se encuentra supeditada al continuo desempeño de la economía nacional y al continuo avance en la normalización de las actividades económicas. Con ello, las operaciones se encuentran sujetas a un avance en la propagación del Covid-19 generando el cierre de los negocios o la posible generación de un nuevo virus. Del mismo modo, la calificación de la compañía se encuentra limitada por el desempeño de los principales reaseguradores; ubicados en el mercado europeo; y en el cumplimiento de sus obligaciones en torno a las primas reaseguradas con la compañía de seguros. Por ello, es importante denotar una solución diplomática para el actual conflicto bélico en Europa; el cual viene impactando negativamente en los mercados financieros globales ante una elevada inflación y el retiro progresivo de los estímulos monetarios de los principales bancos centrales del mundo.

Hechos de Importancia

- El 19 de julio de 2022, el Directorio acordó la capitalización del 50% de las utilidades para el tercer trimestre del 2022. Es de precisar que el importe definitivo a capitalizar se determinará por acuerdo de JGA.
- El 22 de junio de 2022, la compañía suscribió un contrato con Tanaka, Validivia & Asociados SCRL para la prestación de servicios de auditoría externa para el periodo del 2022.
- El 21 de junio de 2022, la compañía convocó a los accionistas a la Junta General Extraordinaria de Accionistas para el día 20 de julio de 2022 con la finalidad de tratar un aumento de capital por capitalización de resultados libre de disposición del ejercicio 2021 y modificación del Artículo Quinto del Estatuto. La Junta General de Accionistas decidió aumentar el capital por S/ 20.6 MM
- El 8 de junio de 2022, La Positiva Seguros y Reaseguros cumplió con informar que en la fecha se ha suscrito un documento denominado "*Transaction Agreement*"; por la cual FID Perú S.A. ("La Compradora"); accionista mayoritaria de la sociedad; realizará una oferta pública de adquisición ("OPA") por el 49% de las acciones representativas del capital social de la sociedad a un precio de S/ 2.036 por acción, y los Accionistas Vendedores deberán vender a la Compradora la totalidad de sus acciones en la Sociedad en el marco de dicha OPA.
- El 30 de mayo de 2022, de conformidad con los dispuestos por la Resolución SMV N.º 005-2014-SMV/01, se informa que en la Junta General Extraordinaria de Accionistas no Presencial no se ha tomado ningún acuerdo.
- El 18 de mayo de 2022, se inscribió el acuerdo de Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 06 de enero de 2022, relativo a la modificación de los artículos Décimo Segundo, Vigésimo Tercero, Vigésimo Cuarto, Vigésimo Quinto y Vigésimo Octavo del Estatuto Social de la Compañía, bajo Partida N.º 11007318 y asiento B00341.
- El 25 de abril de 2022, mediante Sesión de Directorio, se acordó modificar la composición del comité de inversiones. Asimismo, en la misma fecha se acordó capitalizar el 50% de utilidades para el segundo trimestre del 2022.
- El 29 de marzo de 2022, mediante Sesión de Directorio se nombró presidente del Directorio al señor Juan Manuel Peña Henderson y como vicepresidente del Directorio al señor José Manuel Álvarez Quintero.
- El 14 de marzo de 2022, la Junta General de Accionistas aprobó la aplicación de utilidades del Ejercicio 2021 por un monto de S/ 73.2 MM de la siguiente manera: (i) S/ 7.3 MM para incrementar la reserva legal, (ii) S/ 24.6 MM para cubrir pérdidas por adecuación de pasivos y (iii) S/ 41.3 MM a utilidades de libre disposición (S/ 20.6 MM destinados a capital social y S/ 20.6 MM a resultados acumulados de libre disposición). Asimismo, la Junta acordó la capitalización hasta el 100% de las utilidades obtenidas en el 1T-22; y en los meses siguientes, acordar la capitalización necesaria de tal forma que se alcance una capitalización hasta 50% del resultado anual del ejercicio.
- El 06 de enero de 2022, en Junta de Accionistas General se acordaron los siguientes puntos principales: (i) modificar los artículos Décimo Segundo, Vigésimo Tercero, Vigésimo Cuarto, Vigésimo Quinto y Vigésimo Octavo del Estatuto Social; (ii) aprobar la inscripción de un Programa Marco de Emisión de Bonos Subordinados de La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A., hasta por la suma de US\$ 100 millones o su equivalente en soles nominales, los cuales podrán colocarse de forma pública o privada, en una o más emisiones y series. La primera colocación sería hasta por un monto acumulado de US\$ 25 millones o su equivalente en moneda nacional, a un plazo de 10 años, con opción de rescate a partir del 5to año.
- El 29 de diciembre de 2021, la Compañía presentó los siguientes documentos: (i) asiento de inscripción de la escisión de la empresa Transacciones Financieras (en adelante, TF); (ii) escritura pública de la escisión; (iii) estados financieros de TF antes de la escisión (a la fecha, el bloque patrimonial ha sido incorporado en los estados financieros de La Positiva y La Positiva Vida); (iv) estados financieros de La Positiva. Cabe precisar, que de acuerdo con lo establecido en el punto V del Proyecto de Escisión, no habrá variación de capital social en La Positiva y La Positiva Vida en calidad de receptoras, dado que, estas recibirán los bloques patrimoniales de igual valor que las acciones de la que ya son titulares en TF, por lo que solo sustituirán estas acciones de su patrimonio por los bloques patrimoniales de igual valor que cada una de ellas absorba, respectivamente.
- El 26 de octubre de 2021, en Sesión de Directorio se acordó: (i) capitalizar el 50% de las utilidades generadas durante el cuarto trimestre del año 2021; (ii) aceptar la renuncia del sr. Filipe Santos Martins al cargo de Director, la misma

que se hará efectiva el día 31 de octubre de 2021; (iii) designar al sr. Luis Manuel Alfonso Martins como Director, quien asumiría el cargo a partir del 01 de noviembre de 2021; (iv) recomponer los Comités de Riesgos e Inversiones según detalle presentado en el HI.

- El 20 de julio de 2021, en Sesión de Directorio se acordó capitalizar el 50% de las utilidades generadas durante el tercer trimestre del año 2021.

Contexto Económico

Al primer semestre de 2022, la economía peruana tuvo un crecimiento interanual de 3.5%. Ello estuvo explicado por el paulatino nivel de recuperación de los diferentes sectores económicos, producto de la flexibilización de medidas sanitarias, a pesar de las expectativas negativas dada la incertidumbre a nivel político. Cabe indicar que los sectores que registraron recuperación fueron agropecuario, servicios (destacando el subsector restaurantes), construcción, manufactura, comercio, entre otros; por su lado, los que registraron contracción fueron pesca y minería e hidrocarburos (relacionado a las paralizaciones de grandes proyectos mineros).

Respecto a la Inversión, ésta creció levemente en 1.0% durante el segundo trimestre (0.8% en el primer trimestre), producto de los bajos niveles de confianza empresarial, además de la desaceleración de la autoconstrucción tras la normalización del gasto familiar. Se proyecta que la inversión privada tenga un crecimiento nulo al cierre de 2022, y un crecimiento menor de 2.0% para 2023. Respecto a la inversión minera, en el mismo periodo tuvo una expansión de 4%, impulsado principalmente por una mayor inversión de Anglo American Quellaveco, aunque contrasta con la reducción de inversiones en Antamina.

Analizando los sectores económicos con la mayor participación del PBI, el sector de Alojamientos y Restaurantes registró la mayor tasa de crecimiento interanual, el cual estuvo explicado principalmente por las menores restricciones de aforos y horarios en los establecimientos de comida. El segundo sector más representativo es manufactura, y no obstante, tuvo un crecimiento menor, apalancado en la manufactura no primaria (+6.5%), ya que la manufactura de procesamientos de recursos primarios tuvo una contracción de -8.5%. Por el lado de minería e hidrocarburos, tuvo una contracción menor (-0.1%), impactado por la producción minera que retrocedió por una menor extracción de zinc, plata, hierro, cobre y oro, pese a una mayor producción en los hidrocarburos, relacionado a una mayor extracción de petróleo, gas natural y líquidos de gas natural.

Cabe precisar que, a junio 2022 los sectores más representativos continúan siendo Servicios (50.7%) que incluye alojamiento, restaurantes, almacenaje, transporte, entre otros, seguido de Manufactura (12.8%), Minería (11.1%), Comercio (10.3%), mientras que los demás en conjunto representa el 15.2% restante.

En líneas generales la liberación de restricciones y movilidad y flexibilización de aforos y horarios de atención por la pandemia, tuvieron un impacto positivo en la mayoría de los sectores, principalmente no primarios. Ello también tuvo un impacto en la disminución del desempleo (2T-2022: 6.8%, 1T-2022: 9.4%).

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	ANUAL							PROYECCIÓN***	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022-2T	2022-1S	2022	2023
PBI (var. % real)	2.5%	4.0%	2.2%	-11.0%	13.5%	3.4%	3.5%	3.1%	3.2%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	3.4%	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	-1.3%	-0.1%	8.4% / 4.0%	8.4% / 4.7%
PBI Manufactura (var. %)	0.6%	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	3.5%	2.7%	2.4%	4.6% - 3.3%****
PBI Electr & Agua (var. %)	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	2.6%	2.7%	2.3%	5.0%
PBI Pesca (var. % real)	4.7%	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-12.8%	-21.5%	3.1%	4.4%
PBI Construcción (var. % real)	2.2%	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.7%	1.7%	0.5%	2.5%
Inflación (var. % IPC) *	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	-	8.8%	2.1%	2.5%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$) **	3.25	3.36	3.36	3.60	3.97	3.75	3.75	3.80 – 3.85	3.80 – 3.90

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses.

***BCRP, Reporte de Inflación a junio 2022. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

****Primaria y no primaria, respectivamente.

El BCRP proyecta que para los años 2022 y 2023 se espera un crecimiento de 3.1% y 3.2%, respectivamente. Cabe indicar que el ritmo de crecimiento se ajusta a la baja, debido a una producción de los sectores primarios por debajo de lo esperado. La proyección se sostiene en la continuidad del proceso de vacunación, favoreciendo principalmente a los sectores comercio y servicios, así como mejores condiciones para el sector pesca y el inicio en producción del proyecto Quellaveco; mientras que para 2023, se prevé también que los sectores turismo y restaurantes alcancen niveles similares a los que registró previo a la pandemia. Con ello, se espera un crecimiento de la demanda interna guiada por el consumo privado y la inversión pública en 2022, y un repunte de la inversión privada para 2023.

Asimismo, el BCRP estima que la inflación interanual retorne al rango meta entre el segundo y tercer trimestre de 2023. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente, y donde continúa el retiro gradual del estímulo monetario y las expectativas de inflación retornan al centro del rango meta en los siguientes meses.

El BCRP ha elevado gradualmente su tasa de referencia de 0.25% en julio 2021 a 6.5% (agosto 2022), con el objetivo de controlar el aumento significativo de los precios internacionales de energía y alimentos, en adición al incremento de las expectativas de inflación. El BCRP está atento a la nueva información referida a la inflación, sus expectativas y a la evolución de la actividad económica para considerar, de ser necesario, modificaciones adicionales en la posición de la política monetaria que garanticen el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección. Los mercados financieros han continuado mostrando volatilidad en un contexto de incertidumbre y las acciones del BCRP se orientaron a atenuar dichas volatilidades.

Finalmente, el BCRP menciona que, dado los recientes eventos de conflicto internacional, se ha elevado el sesgo al alza en la proyección de inflación. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) incremento en los precios internacionales de los alimentos y combustibles debido a los problemas de producción y abastecimiento; (ii) persistencia de la inflación a nivel mundial y su posible impacto sobre las expectativas de inflación y sobre el crecimiento económico mundial; (iii) un menor nivel de actividad local de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor y (iv) presiones al alza del tipo de cambio y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de salidas de capitales en economías emergentes o aumento de la incertidumbre política.

Sistema de Seguros

Primas

A junio 2022, las Primas de Seguros Netas (PSN) del mercado asegurador totalizaron S/ 2,488.1 MM; registrando un leve incremento del 4.7% (+S/ 370.4 MM). Sobre ello, el crecimiento viene arraigado al crecimiento reportado en el ramo de seguros de vida; el cual reportó un aumento del 12.1% (+S/ 516.4 MM) respecto a lo obtenido durante el 1S-2021. Esto contrarrestó el efecto negativo presentado en el *performance* dentro del ramo de seguros generales (-4.6%; -S/ 120.4 MM) y en el ramo de seguros de accidentes y enfermedades (-2.4%; -S/ 25.6 MM).

A detalle, la caída en el volumen de colocaciones en el mercado de seguros generales se encuentra asociado principalmente por las menores colocaciones de primas de seguros contra terremotos (-9.1%; -S/ 50.5 MM), seguros contra incendios (-15.4%; -S/ 40.7 MM), seguros de cauciones (-11.9%; -S/ 26.8 MM) y seguros vehiculares (-5.8%; -S/ 34.0 MM). Por el contrario, el efecto negativo se vio levemente contrarrestado por las mayores colocaciones reportadas en los seguros de Responsabilidad Civil (+21.3%; +S/ 33.9 MM), ante la mayor prestación de servicios de las empresas relacionado a la normalización del comercio; y seguros de aviación (+18.6%; +S/ 10.7 MM) como consecuencia de los mayores viajes bajo un contexto más controlado de contagios del Covid-19; que viene impulsando el turismo mundial.

Por su parte, la variación presente en el ramo de Accidentes y Enfermedades se encuentra asociada únicamente a los menores seguros de asistencia médica (-6.3%; -S/ 46.9 MM). Por el contrario, se reportaron un incremento en las colocaciones de pólizas de seguros de accidentes personales (+15.6%; +S/ 18.7 MM), seguros escolares (+14.7%; +S/ 1.3 MM) ante el retorno a las clases presenciales; y SOAT (+0.6%; +S/ 1.2 MM).

Finalmente, la suscripción de primas de ramo vida se vio afectada primordialmente por las mayores colocaciones en el subramo de seguros de vida (+9.3%; +S/ 256.5 MM). A detalle, esto se encuentra ligado a los mayores seguros de desgravamen (+28.5%; +S/ 218.8 MM), SCTR (+22.2%; +S/ 56.4 MM) y seguros vida ley trabajadores (+25.1%; +S/ 36.8 MM). Por el contrario, aún se observa un rezago en el mejor desempeño de los seguros de Renta Particular (-7.8%; -S/ 47.6 MM) y Seguro Vida Individual de Largo Plazo (-2.4%; -S/ 15.9 MM). Por su parte, el subramo de seguros del sistema privado de pensiones presentó un aumento del 17.4% (+S/ 259.9 MM).

Siniestralidad

A junio 2022, los siniestros netos del sector asegurador totalizaron S/ 4,497.1 MM; mostrando una caída interanual del 20.0% (-S/ 1,127.7 MM) asociado a los menores siniestros reportados dentro de los ramos de seguros de vida (-31.6%; -S/ 1,285.9 MM). A detalle, el subramo de seguros de vida presentó una caída del 50.8% (-S/ 908.8 MM) justificado por los menores siniestros reportados en los seguros de desgravamen (-73.0%; -S/ 570.8 MM), siniestros de seguros de vida ley trabajadores (-55.4%; -S/ 143.2 MM), Vida Individual de largo plazo (-59.7%; -S/ 85.5 MM); Vida Grupo Particular (-47.2%; -S/ 49.0 MM); entre otros. A esto se le suma la contracción reportada en los siniestros en los seguros de vida orientados al Sistema Privado de Pensiones (-16.6%; -S/ 377.1 MM). Es de mencionar que el descenso en los siniestros de los seguros de vida viene justificado por los menores casos de COVID reportados durante el periodo de evaluación ante el constante avance en el proceso de vacunación; los cuales redujeron los elevados requisitos de servicios reportados durante periodos previos.

Por su lado, la caída de los siniestros del sistema asegurador se encontró impulsada en el mismo sentido por los menores siniestros reportados en el ramo de Accidentes y Enfermedades (-8.0%; -S/ 48.1 MM); el cual estuvo explicado por los menores siniestros de Asistencia Médica (-14.0%; -S/ 65.6 MM) y Accidentes Personales (-5.4%; -S/ 1.1 MM). Todo lo anterior contrarrestó el efecto generado por el incremento de siniestros reportados en el ramo de seguros generales (+21.6%; +S/ 206.3 MM) alegados principalmente por los siniestros en los seguros de Incendios (+154.1%; +S/ 92.3 MM) y en líneas aliadas (+S/ 187.7 MM).

Por su parte, el índice de siniestralidad directa (ISD)³ anualizado del mercado asegurador se situó en 53.2%; registrando una caída interanual de 9.3 p. p (jun-2021: 62.5%). Esto se encuentra asociado a la caída presentada en el ISD del ramo de seguros de vida; el cual se situó en 58.2% (jun-2021: 8.4%) ante las mayores colocaciones de primas registradas durante el periodo de evaluación y una normalización en el comportamiento de los siniestros incurridos tras el mayor control en el nivel de contagios. Por subramo, se presenció una reducción en el ISD tanto en los seguros de vida (-14 p.p.): cerrando un ISD del 29.2%. Esto se encontró ligado principalmente por la caída exhibida en los productos de Desgravamen (-39.3 p.p.), Sepelio de Corto Plazo (-32.8 p.p.), SCTR (-23.7 p.p.); entre otros. Por el contrario, los únicos productos que reportaron un incremento en sus índices fueron los seguros de Vida de Ley Extradependientes (+85.4 p.p.) y Seguros de Renta Particular (+7.6 p.p.). En el mismo sentido, el subramo de Seguros del Sistema Privado de Pensiones presentó una caída interanual de 58.2 p.p. relacionado al ISD; totalizando un índice del 108.0% (jun-2021: 166.2%).

Adicional a ello, el ISD anualizado del ramo de seguros generales se situó en 58.7%; registrando un aumento interanual de 28.5 p.p. (jun-2021: 30.2%). Esto estuvo asociado primordialmente a los mayores indicadores en los productos de Líneas Aliadas, Transportes, Seguros de Todo equipo de Riesgo para Contratistas, Responsabilidad Civil; entre otros. En el mismo sentido, el ISD del ramo de accidentes y enfermedades alcanzó un ISD del 53.5%; presentando un leve incremento de 1.9 p.p. (jun-2021: 51.8%). A detalle, el ISD del producto de SOAT se situó en 61.6% (jun-2021: 47.1%) ante las flexibilizaciones en las disposiciones de movilización; impulsando el incremento en esta rama de seguros y contrarrestando la caída presentada para los productos de Seguros Escolares y de Accidentes Personales.

Respecto al índice de siniestralidad retenida (ISR⁴), el mercado de seguros alcanzó un índice anualizado de 44.9%; registrando una caída del 13.9 p.p. (jun-2021: 58.8%). A detalle, esto se encontró impulsado por los resultados obtenidos en el ramo de vida; el cual se situó en 46.4% (Jun-2021: 63.8%); contrarrestando el incremento latente en el ramo de seguros generales (+12.4 p.p.) y de accidentes y enfermedades (+1.4 p.p.)

Inversiones y solvencia

A junio 2022, el total de las inversiones del mercado asegurador totalizó S/ 56,512.8 MM, registrando un incremento interanual del 6.0% (+S/ 3,211.4 MM); principalmente por las mayores inversiones en instrumentos representativos de deuda (+8.4%; +S/ 3,221.5 MM), Primas por Cobrar (+11.0%; +S/ 286.2 MM), Inversiones en Inmuebles (+3.6%; +S/ 160.6 MM) e instrumentos representativos de capital (+0.2%; +S/ 10.8 MM). Por el contrario, se presentó una reducción en el total de Efectivo y Equivalente de Efectivo (-13.5%; -S/ 466.8 MM) ante un panorama de mejores tasas de mercado y la menor necesidad de liquidez requerida para afrontar siniestros. Es de precisar que, las Inversiones Elegibles Aplicadas (IEA) representaron el 96.1% (S/ 54,319.9 MM); siendo complementado en un 3.3% (S/ 1,863.0 MM) por las inversiones no elegibles y un 0.3% (S/ 329.9 MM) por las inversiones elegibles no aplicables.

Sobre lo último, las IEA reportaron un incremento del 6.7% (+S/ 3,394.0 MM) respecto al 1S-2021; mientras que las inversiones y activos elegibles no aplicadas mostraron una caída del 13.9% (-S/ 53.3M). En el mismo sentido, las inversiones no elegibles mostraron un retroceso del 6.5% (-S/ 129.4 MM).

Respecto a la composición del portafolio de inversiones por ramo, las inversiones y activos elegibles del ramo generales se concentraron principalmente en instrumentos representativos de deuda (41.6%), Efectivo y Depósitos (10.5%), Inversiones en Inmuebles (9.9%), Instrumentos Representativos de Capital (5.1%); entre otras inversiones (32.8%). Por su parte, las inversiones del ramo de vida estuvieron liderado por una mayor concentración en instrumentos representativos de deuda (81.3%); ante la menor necesidad de liquidez por parte de las compañías del rubro; seguido por Inversiones en Inmuebles (7.5%), Instrumentos representativos de Capital (5.5%), Efectivo (4.7%) y otros (1.0%).

Como resultado, el mercado asegurador registró un ratio de cobertura de obligaciones técnicas de 1.04x (jun-2021: 1.06x). A un mayor detalle, la cobertura de obligaciones técnicas del ramo generales y ramos vida alcanzaron un ratio de 1.15x (jun-2021: 1.2x) y 1.02x (jun-2021: 1.04x); respectivamente.

Liquidez

Al corte de evaluación, la liquidez corriente del mercado asegurador se mantuvo estable; obteniendo un ratio de 1.13x (jun-2021: 1.13x). No obstante, el ratio de liquidez efectiva a junio 2022 se situó en 0.17x; registrando una caída en comparación a lo obtenido durante el mismo periodo del 2021 (0.21x).

Con ello, se observa una adecuada capacidad del mercado asegurador para atender las obligaciones de corto plazo de las empresas aseguradoras. Del mismo modo, esto se debe a las medidas implementadas ante la pandemia y el esfuerzo de las empresas y el estado en fortalecer sus posiciones de liquidez, previniendo la concurrencia de *shocks* provenientes del mercado asegurador y las restricciones de fuentes de financiamiento e incrementos de volatilidad de los mercados financieros y capitales.

Rentabilidad

³ Porcentaje de utilización de primas directas en el pago de siniestros directos incurridos.

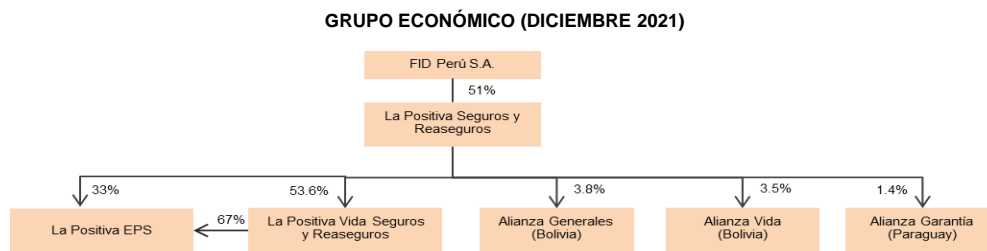
⁴ Porcentaje de utilización de primas retenidas en el pago de siniestros de responsabilidad de la empresa.

Por otro lado, el Resultado Técnico cerró en S/ 167.8 MM; superando los resultados negativos reportados durante el 1S-2021 (+S/ 900.9 MM) a raíz de los menores siniestros incurridos netos reportados durante el periodo de evaluación (-25.3%; -S/ 950.8 MM). Por su parte, el mercado asegurador registró una contracción en el resultado de inversión cerrando en S/1,309.1 MM (-15.1%; -S/ 232.2 MM) debido a los menores ingresos provenientes de inversiones y otros ingresos financieros. Como consecuencia, el resultado de operación se situó en S/ 507.5 MM (jun-2021: -S/ 170.3 MM)

Finalmente, descontando el impuesto a la renta (S/ 10.9 MM), derivó una utilidad neta de S/ 518.4 MM (jun-2021: -S/ 203.4 MM). Con ello, el mercado asegurador registró un ROE y ROA anualizado de 14.1% (jun-2021: 2.8%) y 1.7% (jun-2021: 0.4%); respectivamente. Además, se obtuvo índice de manejo administrativo situado en 17.1% (jun-2021: 18.7%), un índice combinado de 82.7% (jun-2021: 96.6%) y un índice de agenciamiento de 15.2% (jun-2021: 15.8%)

Análisis de la institución

Fosun International Limited (Fosun) es el principal accionista de Fidelidade, participando del 84.99% de su capital social. Fosun es una multinacional China que agrupa empresas de los segmentos salud (farmacéuticas, servicios médicos y cuidado de la salud), servicios *retail* (turismo, consumo, etc.), seguros, empresas financieras, y manejo de inversiones; que viene cotizando en la bolsa de Hong Kong desde el año 2007. Al cierre de junio 2022, Fosun mantiene las siguientes calificaciones: *Long Term Issuer Credit Rating* en "BB" con perspectiva "estable"⁵, y *Long Term Corporate Family Rating* en "Ba3" con perspectiva "estable"⁶



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

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

El análisis efectuado, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, y a sus prácticas de Gobierno Corporativo, se encuentra detallado en ambos casos en la sección ESG del informe de cierre anual con fecha 31 de diciembre del 2021.

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. El capital social autorizado, suscrito y pagado al 30 de junio de 2022 aumentó hasta S/ 472'962,402 (mar-2021: S/ 452'311,772, siendo representado por 472'962,402 acciones comunes con un valor nominal de S/ 1.00 cada una. Lo anterior se debe a la capitalización de S/ 20.6 millones procedentes de las utilidades del ejercicio 2021.

ACCIONARIADO Y ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL (JUNIO 2022)			
Accionistas	Participación		Plana Gerencial
FID Perú S.A.	51%	Luis Alberto Vásquez Vargas	Gerente General
Transacciones Plurales S.A.	7.8%	Paulo Alexandre Ramos Vasconcelos	Gerente Corporativo de Administración y Finanzas
Servicios de Asesoría S.A.	7.8%	Miguel Pacora*	Gerente Corporativo de T.I.
Juan Manuel Peña Henderson	4.95%	Néstor Francisco López Saldaña**	Gerente Corporativo de Auditoría
CF Inversiones Perú S.A.	4.9%	Rodrigo Gonzales Muñoz***	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	
Juan Manuel Peña Henderson	Presidente	Fabrizio Alberto Tejada Mazuelos	Gerente de División de Inversiones
José Manuel Álvarez Quintero	Vicepresidente	Carlos Alberto Zolezzi Barrenechea	Gerente de División Técnica de Negocios Estratégicos
André Simões Cardoso	Director	Augusto Tomé Pires Fernandes Pedroso	Gerente de División Técnica de Negocios y Operaciones
María Isabel Toucedo Lage	Director	Cesar Francisco Noya Bao	Gerente División de Negocios y Personas
Luis Jaime Marques	Director		
Luis Manuel Alfonso Martins	Director		
Manuel Brandão Mendes	Independiente		

⁵ Clasificación mantenida desde abril 2014. El 24 de agosto de 2021, se modificó su perspectiva hacia "estable" desde "negativa", a raíz de la extensión del vencimiento de su financiamiento (principalmente de corto plazo) mediante emisiones internacionales con mayor plazo; aunado a la mejora de su indicador *Loan to Value* debido a la buena *performance* que registra la cotización de sus acciones y el plan de reducción de deuda aprobado

⁶ Clasificación mantenida desde julio 2020. El 08 de febrero de 2021, se modificó su perspectiva hacia "estable" desde "negativa", en línea con la *performance* estable de sus principales inversiones bajo el contexto de la pandemia, aunado a su plan de expansión más prudente.

Luis Baba Nakao	Director Independiente	Luis Carlos Moreyra Orbegoso	Gerente Comercial Corporativo
Manuel Bustamante Olivares	Director	Fenando José Barco Gereda	Gerente Comercial Lima
Andreas von Wedemeyer Knigge	Director	Gustavo Fernando Rivera Gálvez	Gerente de Operaciones
Juan Manuel Prado Bustamante	Director	Gemile Janet Urday Marquina	Gerente Comercial Regional
Rogério Miguel Antúnez Campos Henriques	Director Suplente	Tomás Cané Pardo	Gerente Comercial Región Sur
Carlos Alberto Martín Herbozo Pérez Costa	Director Suplente	José Arturo Gonzáles Ponce	Gerente de Fianzas y Caucciones
		Rafael Enciso Rivera	Gerente de Cumplimiento Normativo
		Silvana Orezzaoli Vigil	Gerente de Marketing y Canales Digitales
		Argyros Philippides Brisselese	Gerente de Reaseguros y Coaseguros

* El Sr. Chang dejó el cargo de Gerente Corporativo de T.I. el 24 de junio 2022. Se designó al Sr. Miguel Pacora como el responsable interino de T.I.

** El Sr. Néstor Francisco Lopez Saldaña lidera la Gerencia Corporativa de auditoría desde Mayo 2022

***El Sr. Rodrigo Gonzales Muñoz lidera la Gerencia Corporativa de Riesgos y Función Actuarial desde febrero 2022

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

El Directorio está presidido por el Sr. Juan Manuel Peña Henderson, quien posee el grado de Licenciado en Administración de Empresas por Berry University – Miami (EE. UU.), cuenta con un Master of Management Information Systems por University of Miami (EEUU) y un MBA por Purdue University – Indiana (EEUU). El Sr Peña Henderson laboró en el Grupo La Positiva desde el año 2005, habiéndose desempeñado como Gerente General de la Compañía entre abril 2016 y marzo 2021. Asimismo, es director de la Compañía desde octubre 2015 en La Positiva Vida desde el año 2005 y es director de La Positiva Vida desde febrero 2011. Asimismo, desde octubre 2015 es director en La Positiva Seguros y Reaseguros, habiéndose desempeñado como Gerente General en esta entidad entre abril 2016 y marzo 2021.

El Sr. Alberto Vásquez Vargas lidera la Gerencia General de la Compañía desde marzo 2021. Es Bachiller en Administración de Empresas por la Universidad del Pacífico y MBA por la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC); además cuenta con estudios de especialización en Finanzas Corporativas en INTERPRAXIS de la Universidad del Pacífico, Gestión de Inversiones en The Wharton School Executive Education, y Gestión Directiva en el IESE (Programa BBVA). Se ha desempeñado como Gerente de Inversiones en el Grupo La Positiva entre marzo 2015 y marzo 2021, y lideró de forma interina a la Gerencia Corporativa de Administración y Finanzas entre octubre 2019 y marzo 2021.

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, ramos técnicos, responsabilidad civil, cascos, transportes); *Rurales* (seguro agrícola catastrófico, seguro agrícola comercial y seguro de muerte de planta); *Caucciones* (cartas fianzas o pólizas de cauciones aduaneras, tributarias y para contratación de obras).
- **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 (Medisalud, Medisalud Empresas, Seguro Oncológico, FOLA y otros productos indemnizatorios).
- **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 alineados con los objetivos de primas y resultado técnico de la Compañía. En tal sentido, la estructura comercial se divide en una Gerencia Comercial de División de Negocios, Canales y Clientes; que gestiona los canales de corredores, canales no tradicionales, seguros por licitación y seguros de fianzas y cauciones; y dentro de la Gerencia de División, le reporta 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. Finalmente, se implementó el proyecto Illary que se enfoca en la mejora de la atención de los siniestros de SOAT.
- **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 reforzó la gestión del área 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. Adicionalmente, se lanzó el piloto de pricing para los negocios de SOAT y Vehículos para incorporar herramientas de tarificación por segmento de clientes.

A un mayor enfoque, la compañía plantea 4 pilares básicos dentro de su estrategia de soporte comercial:

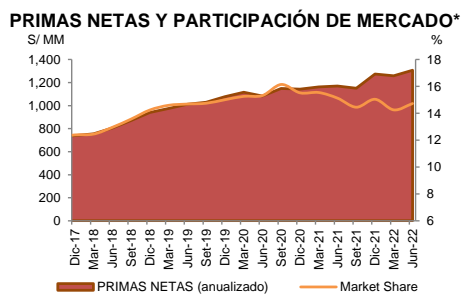
- **Sinergia con corredores y Canales no Tradicionales:** La positiva implementó procesos *Front end* transversales con corredores y soluciones de interconexión API (*Application Programming Interface*) con su segmento top.
- **Impulso del canal digital:** Reforzaron el equipo de fuerza de venta digital y la gestión de leads, con el incremento de *headcount* especializados
- **Soporte a Canales:** Esto con el fin de buscar la conservación de cartera en segmentos de productos individuales (vehículos y asistencia médica); asimismo de implementar el modelo para el canal de corredores, considerando la misma premisa de buscar la fidelización, creando relaciones rentables a largo plazo.
- **Desarrollo de un gestor de cotizaciones:** la compañía busca la autogestión y autonomía de sus socios estratégicos a la par de la mejora en el tiempo de respuesta.

Posición Competitiva

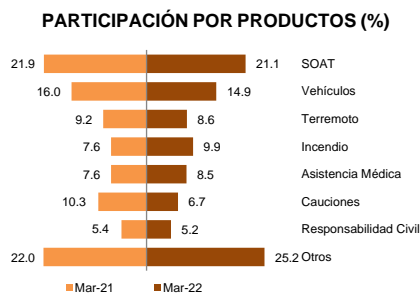
Al término del primer semestre del 2022, el mercado de seguros generales, seguros de accidentes y enfermedades alcanzó un primaje neto de S/ 3,549.6 MM. Considerando lo anterior, la compañía se ubicó en la 3° posición con una participación del 15.6% (jun-2021: 14.1%). Asimismo, sus principales competidores dentro del *ranking* se encuentran Rimac (1° posición: 41.8%), Pacífico Seguros (2° posición: 25.6%) y Mapfre Perú (4° posición: 3.6%).

Al corte del periodo de evaluación, los principales productos de la compañía son SOAT y seguros vehiculares con una participación del 22.0% y 15.1% del total de primas netas colocadas durante el periodo de evaluación; respectivamente. Este predominio en estos productos viene manteniéndose desde periodos previos; aunque en menor proporción⁷, sustentado por la estrategia de diversificación implementada por la compañía hacia los segmentos de *property* (incendio y líneas aliadas, terremoto), asistencia médica y cauciones.

En base a lo último, los productos de incendio y líneas aliadas obtuvieron una participación del 9.9% (jun-2021: 7.6% de primas netas), terremoto con una participación del 8.3% (jun-2021: 10.0%), asistencia médica (10.2%) y cauciones (7.6%).



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



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

A detalle, la compañía mantiene el liderazgo de colocaciones en el mercado de SOAT desde evaluaciones previas. Sobre ello, es de mencionar que este producto concentra el 5.9% de las primas netas del mercado de seguros

⁷ La participación de los productos SOAT y vehículos alcanzaba el 25.6% y 27.7% de las primas netas colocadas al cierre de diciembre 2016.

generales, seguros de accidentes y enfermedades (segmento no vida) a junio 2022. Cabe precisar que, La Positiva registra una participación del 58.6% del *market share* relativo a este producto (mayor al 50% desde dic-2018). Respecto al mercado de seguros vehiculares (15.5% de primas netas del segmento no vida a mar-2022), la Compañía mantiene la 3° posición con un *market share* de 15.3% (jun-2021: 13.9%).

A su vez, al cierre de junio 2022, La Positiva mantiene la 2° y 3° posición en el segmento de incendio y terremoto; con un *market share* del 22.9% y 9.1%; respectivamente. Sobre ello, el segmento de *property* representa el 22.7% de las primas netas del segmento no vida. Adicionalmente, la compañía mantiene la 3° posición en el segmento de asistencia médica (19.8% de las primas netas del segmento no vida a jun-2022), registrando un *market share* de 8.0% (jun-2021: 6.7%).

Sin perjuicio de lo anterior, la Compañía se ubicó en la 3° posición en el mercado de cauciones (jun-2021: 3° posición), con un *market share* hasta 21.2% (jun-2021: 25.0%). Asimismo, el mercado de cauciones concentra 5.6% de las primas netas del ramo no vida a junio 2022.

Desempeño Técnico

Evolución del Primaje

Al término del primer semestre del 2022, La Positiva registró S/ 554.4 MM; presentando un incremento interanual del 6.2% (+S/ 32.3 MM) respecto a 1S-21; mientras que el sistema de seguros (seguros generales, seguros de accidentes y enfermedades) presentó una caída en su producción de primas netas del 4.0%

En detalle, la compañía presentó un aumento del 4.6% en el segmento de seguros generales; sustentado por el incremento de en el rubro de *Property*; la cual estuvo compuesto por los seguros contra incendios (+49.9%; +S/ 17.1 MM); Líneas Aliadas (+147.7%; +S/ 14.8 MM) y Terremoto (-11.7%; -S/ 6.1 MM). A la par, el ramo de accidentes y enfermedades totalizó un crecimiento del 9.5% (+S/ 16.2 MM) por los mayores seguros de SOAT y de asistencia médica.

CRECIMIENTO DE PRIMAS NETAS (jun-2022 / jun-2021)		
	Variación porcentual	Variación en monto
Ramos Generales	+4.6%	+S/ 16.1 MM
Responsabilidad civil	-11.6%	-S/ 3.3 MM
Aviación	-86.7%	-S/ 5.3 MM
Terremoto	-11.7%	-S/ 6.1 MM
Agrícola	+101.6%	+S/ 1.5 MM
Seguros vehiculares	+3.3%	+S/ 2.7 MM
Incendios	+49.9%	+S/ 17.1 MM
Cauciones	-25.1%	-S/ 14.1 MM
Líneas aliadas	+147.7%	+S/ 14.8 MM
Ramo de accidentes y enfermedades	+9.5%	+S/ 16.2 MM
SOAT	+8.2%	+S/ 5.8 MM
Asistencia médica	+11.6%	+S/ 9.2 MM

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Es de mencionar que el ramo de SOAT se encuentra alineado con la continua recuperación del mercado ante la permanente senda de recuperación presentada pasado la tercera ola de contagios. A esto se le suma el avance latente en el mercado vehicular, el cual presentó un incremento del 11.0% y 13.2% en el volumen de ventas de vehículos livianos nuevos y usados en comparación al 1S-21; respectivamente. Por su parte, el crecimiento en el rubro de asistencia médica sigue siendo impulsado por la mayor demanda de servicios de salud; recurso que fue aprovechado por la compañía a través del uso de canales digitales y renovación de productos, la aplicación de teleconsultas; entre otros.

Concentración de primas por Cobrar

A junio 2022, la compañía viene realizando la colocación de primas por medio del canal tradicional y no tradicional. En torno a ello, el top 20 de clientes concentran el 18.3% del total de las cuentas por cobrar; mientras que el top 20 de clientes del canal no tradicional abarcan el 4.4%. A la par, la compañía mantiene colocaciones dentro de empresas estatales; las cuales representan el 22.4% del total de primas por cobrar.

Plan de Reaseguros

La contratación de reaseguros en la Compañía está orientada a obtener el respaldo necesario para cubrir adecuadamente las responsabilidades (riesgos) que asume la Compañía por la emisión de pólizas de seguros, acorde con el apetito por riesgo definido por el Directorio.

De acuerdo con el Plan de Reaseguros 2022, los reaseguros pactados por la compañía son coberturados por medio de "Contratos" o "Tratados" de carácter "Automáticos" aplicables a la generalidad de los riesgos. Estos contratos que la compañía ha efectuado son de modalidad "Proporcionales"⁸ (cuota parte, excedente y la combinación de los dos,

⁸ El reasegurador se compromete a pagar una proporción del riesgo.

según el ramo de seguro involucrado) y “No Proporcionales” que protegen la retención. Asimismo, la compañía tiene la capacidad de aumentar la capacidad máxima de sus contratos de reaseguros con previa aceptación especial para ciertos productos ofrecidos por la compañía. 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 ejercicio.

De manera complementaria, la compañía posee la opción colocar riesgos en contratos de reaseguros facultativos siempre y cuando se dé una de las siguientes situaciones: (i) Cuando se ha copado la capacidad de los contratos automáticos, (ii) si la compañía decide ceder una parte del riesgo en reaseguro facultativo, a fin de no usar la capacidad total de sus contratos automáticos; (iii) Cuando el riesgo está excluido de sus contratos automáticos y (iv) si la compañía no posee la facilidad automática de reaseguro en un ramo.

Por otra parte, el plan de reaseguros exige que las compañías reaseguradoras nacionales e internacionales, con una clasificación de riesgo internacional considerada no vulnerable con una antigüedad no mayor de 18 meses a la fecha en la que se efectúe el reporte. Es de mencionar que la compañía mensualmente verifica que los reaseguradores cumplan con los requisitos de clasificación mínima internacional de no vulnerable otorgada por una empresa clasificadora de riesgo internacional; y en caso la clasificación cambie a vulnerable se suspenderá la suscripción de nuevos riesgos facultativos o la celebración de nuevos contratos de reaseguros.

PRINCIPALES REASEGURADORES Y CLASIFICACION INTERNACIONAL (JUNIO 2022)		
Lloyd's	Reino Unido	A+
Hannover Re	Alemania	AA-
Irb – Brasil Resseguros S.A.	Brasil	A-

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

El Manual de Suscripción y Tarificación (MAN-LPG-SUS-01) de la Compañía define sus políticas de aceptación de riesgos para cada ramo administrado, indicando diversos aspectos como: los riesgos excluidos, definiciones de cobertura, información básica de los riesgos aceptados y con ello, la cesión del riesgo al reasegurador, a través de contratos en base a su capacidad (reaseguros automáticos) o de manera facultativa (riesgos específicos e individuales).

El límite máximo de retención es la capacidad máxima que la Compañía puede retener por cada riesgo o póliza individual, una vez deducida la parte cedida en los diversos contratos de reaseguro en los que participa. Al cierre de junio 2022, el límite máximo de retención por cada riesgo o póliza individual no supera el 5.0% del patrimonio efectivo.

A continuación, se presentan los niveles máximos de retención de los principales ramos:

POLITICA DE RETENCIÓN DE RIESGOS (JUNIO 2022)	
Tipo de Seguro	Retención Máxima
SOAT	US\$ 1'000,000
Vehículos	US\$ 1'000,000
Ramos Técnicos	US\$ 1,500,000
Incendio, líneas aliadas, lucro cesante	US\$ 1,500,000
Accidentes Personales	US\$ 600,000
Cauciones	US\$ 1'000,000*
Responsabilidad civil.	US\$ 600,000

* Límite de retención por afianzado, consorcio o unión temporal

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

Estos límites se fijaron tomando en cuenta principalmente las características de los riesgos asumidos, considerando el número de siniestros, severidad y distribución agregada de los mismos en un horizonte temporal de 5 años, la experiencia obtenida respecto a la siniestralidad y las políticas de reaseguros.

Evolución de la siniestralidad

Al primer semestre del 2022, los siniestros de primas netas totalizaron S/ 321.7 MM; presentando una reducción del 2.4% (-S/ 7.9 MM) respecto al 1S-2021. Es de mencionar que estos se encontraron sustentados tanto por la reducción en los siniestros de primas registraos en el ramo de seguros generales; efecto que fue contrarrestado por los mayores siniestros percibidos en el ramo de vida.

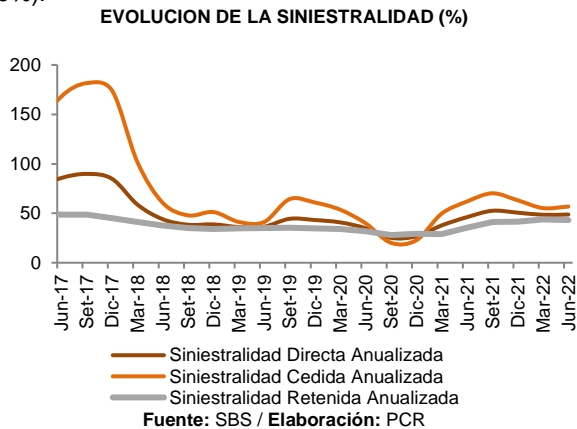
Para el primer caso, los siniestros de primas netas segmento de seguros generales registró una reducción del 9.0% (-S/ 19.5 MM) respecto al primer semestre del 2021. Esto se sustenta principalmente por los menores siniestros reportados de cauciones (-S/ 56.1 MM) lo cual se encuentra justificado por la normalización pasado el incremento reportado durante el 2021 y a la decisión de la compañía en no involucrarse en negocios con gobiernos locales y regionales. Aunado a ello, se presentaron menores siniestros de seguros contra riesgo para contratista (-S/ 13.0 MM) y vehiculares (-S/ 7.3 MM). Esto contrarrestó el incremento en los siniestros reportados para los seguros de líneas aliadas

Por otro lado, el segmento de accidentes y enfermedades aumentó sus siniestros en un 10.2% (+S/ 11.6 MM) respecto al 1S-2022. Ello; únicamente, debido al aporte generado por el producto de SOAT; el cual presentó un crecimiento en sus siniestros del 23.3% (+S/ 15.4 MM) ante la mayor circulación de vehículos y el aumento en las ventas del mercado

vehicular. Por el contrario, los siniestros de asistencia médica cerraron en S/ 40.6 MM; presentando una contracción del 11.1% (-S/ 5.0 MM); viéndose aún un comportamiento alto ante los mayores contagios presentados por la tercera y cuarta ola de contagios.

El índice de siniestralidad directa⁹ (ISD) anualizada de La Positiva cerró en 48.8% al término de junio 2022 (Jun-2021: 46.12%); debido a los mayores siniestros reportados durante el 2021 ante la mayor normalización de las diversas actividades económicas; cuyo efecto prevaleció hasta el periodo de evaluación.

A detalle, el ISD en el segmento de seguros generales se situó en 41.4%; generándose una reducción de 2.1 p.p. (jun-2021: 43.5%); mientras que el segmento de accidentes y enfermedades cerró con un índice de 65.5% (jun-2021: 51.9%).



	SINIESTRALIDAD RETENIDA ANUALIZADA (%)	
	Jun-2021	Jun-2022
Ramos generales	29.9	33.0
Vehículos	51.7	45.6
Terremoto	(0.4)	1.0
Incendio	8.2	449.4
Cauciones	9.4	17.1
Ramos de accidentes y enfermedades	32.2	56.3
SOAT	31.2	47.2
Asistencia médica	73.7	77.9
La Positiva	35.4	43.0

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Al cierre de junio 2022, el índice de siniestralidad retenida anualizada¹⁰ (ISR) de la compañía aumentó hasta 43.0% (jun-2021: 35.4%), debido al aumento de los siniestros retenidos; los cuales fueron impulsados; principalmente, por los ramos de SOAT, Asistencia Médica e Incendio (acorde con la mayor retención de la Compañía en estos ramos, con excepción de incendios).

A detalle, el ISR en el segmento de seguros generales se posicionó en 33.0%; cifra por encima de lo reportado durante el 1S-2021 (29.9%); pero por debajo del promedio histórico obtenido previo a la pandemia (2017-2020: 33.9%). Este incremento se sustenta por los mayores siniestros retenidos reportados en el segmento de *property*, Caucciones y seguros Agrícola. Al mismo tiempo, el sistema de seguros presentó un ISR de 44.8% (jun-21: 58.8%)

Por otro lado, el ISR en el segmento de Accidentes y Enfermedades se situó en 56.1%; presentando un incremento de 13.0 p.p. afectado por la mayor siniestralidad registrada en los productos de SOAT y Accidentes Personales; los cuales poseen una mayor retención.

Margen Técnico

Al término del primer semestre del 2022, la compañía registró S/ 344.4 MM en primas ganadas netas; mostrando un incremento del 5.4% respecto al mismo periodo de evaluación del 2021. Esto se debe principalmente por la mayor producción de primas netas (+5.6% vs jun-2021); aportando +S/ 32.2 MM al crecimiento. No obstante, es de mencionar que, a la fecha de corte, la compañía registró un incremento en el total de primas cedidas (+5.8%; +S/ 14.6 MM) asociados a la mayor colocación de pólizas; particularmente en la mayor cesión de riesgos de los productos de SOAT (+S/ 5.3 MM) y seguros contra incendio (+S/ 44.9 MM).

Por su parte, los siniestros incurridos netos alcanzaron S/ 149.2 MM; registrando un aumento del 10.9% (+S/ 14.6 MM) respecto jun-2021; explicado principalmente por la ocurrencia de siniestros de alta severidad generados en los seguros contra incendios¹¹, además de los mayores siniestros en el ramo técnico por importantes lluvias e inundaciones. Sobre ello, también se hace presente una normalización en el comportamiento de la siniestralidad durante el año 2021 y el primer trimestre 2022, a raíz del levantamiento progresivo de las restricciones de circulación.

Adicional a ello, la compañía registró un incremento de S/2.3 MM en el ajuste de provisiones para riesgos catastróficos correspondiente al ajuste del margen de la mejor estimación (MOCE) de acuerdo con la resolución RS-1856-2020¹². Como resultado, la compañía generó un resultado técnico bruto de S/ 197.4 MM (+2.7% vs jun-2021); sustentando por el mayor dinamismo en la colocación de pólizas en comparación de la evolución de los siniestros reportados.

⁹ Porcentaje de utilización de primas directas en el pago de siniestros directos.

¹⁰ Porcentaje de utilización de primas retenidas en el pago de siniestros de responsabilidad de la empresa.

¹¹ Cinco siniestros conforman el 80 de los siniestros del ramo

¹² Representa la incertidumbre respecto al riesgo técnico inherente a la mejor estimación del valor presente de flujos de efectivo futuros para determinar el coste del cumplimiento de las obligaciones de seguros, netas de reaseguro, que ya ocurrieron

Los gastos por comisiones sobre primas de seguros (netas) totalizaron S/ 93.8 MM; mostrando un incremento del 5.0% (+S/ 4.4 MM) respecto al 1S-2021 como consecuencia de al mayor gasto registrado en los ramos de accidentes personales, SOAT, vehículos y otros. Es de precisar que los 5 principales corredores de seguros representan 33.8% de las comisiones pagadas a corredores; presentando una mayor diversificación respecto a lo reportado durante el 1S-2021 (35.2%).

Los gastos técnicos diversos (netos) cerraron en S/ 14.0 MM; superando en un 44.0% (+S/ 7.4 MM) a lo reportado a junio 2021. A detalle, los gastos técnicos presentaron un crecimiento del 40.7% (+S/ 10.1 MM) asociado principalmente por los gastos de participación de utilidades asegurados (+S/ 10.0 MM); aunado a (i) el incremento de los costos de por colocación de primas de reaseguros (+47.4%; +S/ 1.8 MM) y (ii) a las mayores provisiones por cuentas de cobranza dudosa de operaciones de seguros (+68.1%, +S/ 2.7 MM). En el mismo sentido, los ingresos técnicos presentaron un incremento del 14.2% (+S/ 2.5 MM) principalmente por el recupero por participaciones

Con ello, el resultado técnico neto de la compañía cerró en S/ 89.6 MM; presentando una caída del 10.8% (-S/ 10.8 MM) en comparación del 1S-21; asociado principalmente a los mayores gastos técnicos realizados en el periodo de evaluación.

Desempeño Financiero

Gestión financiera¹³

A junio 2022, el Activo Total (AT) de la compañía totalizó S/ 2,168.6 MM; reflejando un crecimiento del 14.13% (+S/ 268.4 MM) respecto al 1S-2021. Sobre ello, el AT estuvo conformado principalmente por las inversiones totales¹⁴ (38.6% sobre el AT), las Cuentas por Cobrar operativas¹⁵ (24.7%), los Activos por Reservas Técnicas de Reaseguradores (24.1%) y el disponible en caja y bancos (4.1%).

A detalle, el activo corriente ascendió a S/ 1,037.7 MM (+19.9% vs jun-21); representando el 47.9% del activo total. Asimismo, la evolución se encuentra justificada principalmente por el incremento en las cuentas por cobrar comerciales (31.1%; +S/ 79.9 MM) ante las mayores primas y letras por cobrar; seguido por las cuentas por cobrar a reaseguros y coaseguros (+50.0%; +S/ 58.1 MM) asociados a los siniestros asegurados por un tipo de contrato automático. A la par, las cuentas de Activo por Reservas Técnicas de Reaseguradores se incrementaron en 15.6% (+S/ 49.2 MM) los cuales se deben al crecimiento de los siniestros reportados que son cedidos a los reaseguradores en los ramos de incendios, ramos técnicos¹⁶, SOAT y cauciones.

Por su parte, el activo no corriente totalizó S/ 1,130.9 MM (+9.3% vs jun-21) representando el 52.1% del activo total. A detalle, el incremento se sustenta por las mayores inversiones al vencimiento (+18.8%; +S/ 42.1 MM) ante las mayores adquisiciones de instrumentos de deuda. A la par, la compañía presentó un incremento en las inversiones en subsidiarias (+10.2%; +S/ 30.5 MM) ante el mayor valor de participación patrimonial en sus subsidiarias "La Positiva Vida", "La Positiva EPS"; y en sus asociadas "Alianza Generales" y "Alianza Vida".

El pasivo total de la compañía alcanzó S/ 1,601.5 MM; registrando un incremento del 15.7% (+S/ 217.4 MM) respecto al 1S-2021. A detalle, el pasivo total estuvo conformado principalmente por las Reservas Técnicas por Siniestros (34.1% del pasivo total), las Reservas Técnicas por Primas y riesgos Catastróficos (27.9%) y las Cuentas por Pagar operacionales¹⁷ (28.4%).

Sobre ello, el pasivo corriente representó el 65.1% del pasivo total; mostrando un incremento interanual del 17.1% (+S/ 151.8 MM). Esto se debe (i) al incremento de las Cuentas por Pagar a Reaseguros y Coaseguros (+42.3%; +S/ 108.9 MM) ante los mayores contratos de reaseguros de tipo facultativo, automático, y las mayores primas retenidas por pagar a reaseguradoras; y (ii) el aumento de las Reservas Técnicas por Siniestros (+15.9%; +S/ 74.5 MM); siendo los ramos con mayor aporte: Incendios, automóviles y cauciones. Es de mencionar que las reservas técnicas por siniestros también se vieron afectadas por el incremento de S/ 3.7 MM debido al margen sobra la mejor estimación (MOCE).

Por su parte, el pasivo no corriente cerró en S/ 559.3 MM; presentando una variación interanual de 13.3% (+S/ 65.6 MM); debido a las mayores Reservas Técnicas por Primas ante la mayor reserva para riesgos en curso por la mayor colocación de pólizas de SOAT, incendio; entre otros. A esto se le sumas, las mayores ganancias diferidas reportadas (+37.9%; +S/ 5.8 MM) y Otras Provisiones (+24.2%; +S/ 4.0 MM)

El patrimonio neto totalizó S/ 567.0 MM); mostrando un crecimiento interanual del 9.9% (+ S/ 51.0 MM); conformado principalmente por el Capital Social. Sobre ello, el Capital social se incrementó en 4.6% (+S/ 20.6 MM) debido a la capitalización de utilidades; A esto se le suma en incremento de los Resultados Acumulados del ejercicio (+S/ 19.9 MM) ante el mejor desempeño de la compañía durante el periodo de evaluación.

Gestión de las Inversiones

¹³ EEFF no auditados.

¹⁴ Inversiones disponibles para la venta, inversiones al vencimiento, inversiones en inmuebles, inversiones en subsidiarias y asociadas.

¹⁵ Cuentas por cobrar por operaciones de seguros, cuentas por cobrar por reaseguro y coaseguros, y cuentas por cobrar diversas.

¹⁶ Todo riesgo para contratistas, rotura de maquinaria, todo riesgo de equipo electrónico y montaje contra todo tipo de riesgo.

¹⁷ Cuentas por pagar a asegurados + Cuentas por pagar a intermediarios y auxiliares + Cuentas por pagar a reaseguradores y coaseguradores.

Principios de la gestión de inversiones

La gestión de las inversiones en la Compañía tiene por finalidad lograr un respaldo conveniente y adecuado de las obligaciones técnicas generadas bajo el desarrollo de sus operaciones, considerando los siguientes principios:

- Seguridad: El proceso de inversión realizado por la Compañía toma en cuenta la preservación del valor económico del activo a lo largo del tiempo.
- Liquidez: Los instrumentos financieros que componen el portafolio de inversiones deberán poseer facilidad para poder ser convertidos en efectivo sin afectar de manera relevante su valor.
- Diversificación: La Compañía busca activos que contribuyan a la diversificación de los factores de riesgo del portafolio, la reducción de concentraciones y del impacto potencial ante eventos adversos.
- Calce: Los activos que componen el portafolio de inversiones deben calzar con las obligaciones que respaldan en términos de horizonte de inversión, grado de liquidez, moneda, volatilidad en su valuación, distribución de flujos, etc.
- Rentabilidad: Las inversiones realizadas deben tener la capacidad de generar rendimientos que permitan cubrir los compromisos ofrecidos a los asegurados y los gastos de operación de la Compañía.

Portafolio proyectado.

Al cierre del año 2022, la Compañía planea incrementar su exposición en instrumentos representativos de deuda con vencimiento mayor a 1 año hasta el rango de 33.0% a 44.0% del portafolio (dic-2021: 33.0% aproximadamente), en detrimento de su exposición en instrumentos de *money market* (12.0% - 15.0% del portafolio 2022; dic-2021: 19.0% aproximadamente). Finalmente, se planea mantener estable la exposición en subsidiarias (32.0% - 35.0%) y activos inmobiliarios (10.5% - 11.0%).

La composición del portafolio de inversiones por clase de activo durante el año 2022 se encuentra supeditado a: (i) la evolución del entorno macroeconómico local e internacional, y su impacto sobre los mercados de capitales; (ii) los recursos disponibles para realizar las inversiones; (iii) la evolución y composición del portafolio de primas de la Compañía; (iv) la oferta de futuras emisiones en los mercados de capitales y las posibilidades de negociación en el Mercado Secundario, lo cual permita diversificar adecuadamente el portafolio de inversiones.

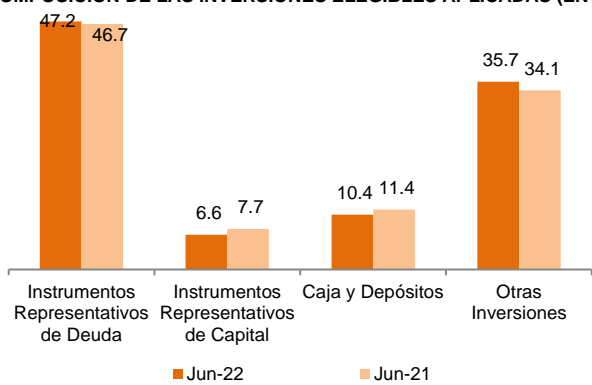
Portafolio de inversiones

Al cierre de junio 2022, el portafolio de Inversiones Elegibles Aplicadas (IEA) totalizó S/ 830.5 MM; conformado principalmente por valores del gobierno, BCRP y bonos corporativos (47.2% de las IEA), las primas por cobrar a aseguradoras no vencidas no devengadas (20.5%), inversiones en inmuebles (14.6%) y en instrumentos de *money market* (6.6%).

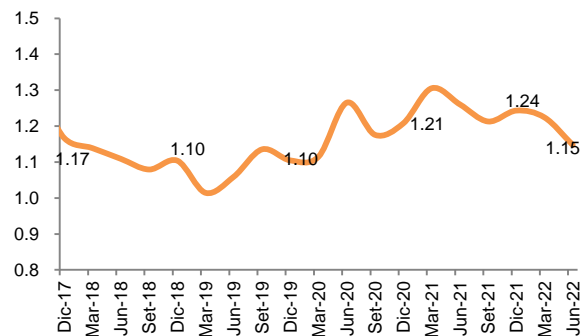
Es de mencionar que las inversiones elegibles aplicadas registraron un incremento del 2.8% (+S/ 22.7 MM). A detalle, se registró un aumento interanual del 21.6% (+S/ 30.2 MM) en las primas por cobrar; además de un incremento del 3.9% (+S/ 14.5 MM) en las inversiones en instrumentos representativos de deuda ante un panorama de mejores tasas de mercado.

Por el contrario, la compañía presentó una caída interanual de 11.9% (-S/ 7.4 MM) en las inversiones representativos de capital debido a la posición de la compañía ante un panorama más estable de tasas de mercado; mientras que las inversiones en inmuebles registraron una caída interanual del 7.5% (-S/ 9.8 MM).

COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES ELEGIBLES APLICADAS (EN %)



COBERTURA DE OBLIGACIONES TECNICAS (VECES)



Asimismo, observando el portafolio por sectores económicos, los instrumentos de renta se encuentran enfocados en instrumentos emitidos por el gobierno; ya sea por medio de bonos soberanos o cuasi-soberanos, alcanzando una participación del 2.6% respecto a este rubro y representando el 8.0% sobre el portafolio total. Adicionalmente, los instrumentos enfocados en el sector financiero totalizan el 13.4% sobre el portafolio de inversiones y el 41.7% sobre el portafolio de renta fija.

Respecto a los instrumentos de renta variable; estos se encuentran enfocados en instrumentos emitidos por el sector industrial y empresas de seguros; representando un 2.4% y 28.1% respecto al total de inversiones realizadas en el periodo de evaluación. De manera complementaria, la compañía mantiene activos financieros referentes al sector financiero (0.4%) y de consumo (0.4%)

Por otra parte, acorde con la política interna manejada por la compañía, el 13.0% de la cartera de bonos locales cuenta con una calificación local de riesgo AAA, 51.9% cuenta con una calificación de entre AA- y A, mientras que el 35.1% restante posee una calificación entre BBB+ y BB-. Asimismo, el portafolio de la compañía se encuentra complementado por las inversiones en fondos con una calificación superior a "A-" e instrumentos de *Money Market* en las principales entidades financieras locales.

Cobertura de obligaciones técnicas

Al corte de evaluación, las obligaciones técnicas ascendieron a S/ 723.7 MM; compuesto principalmente por las reservas técnicas (65.0% de las obligaciones técnicas a jun-2022); seguido por el patrimonio de solvencia y el fondo de garantía con una participación del 23.8% y 8.3%; respectivamente.

Sobre ello, las obligaciones técnicas crecieron en 12.9% (+S/ 82.9 MM) respecto a jun-2021; siendo impulsado por el crecimiento de las reservas técnicas en 11.9% (+S/ 50.1 MM), ante el mayor requerimiento por siniestros pendientes y el aumento en las reservas de riesgos en curso, debido a los elevados siniestros reportados durante el 2021 y el ajuste negativo de las reservas IBNR¹⁸, en el primer caso; y en la continua normalización del mercado en la colocación de primas para el segundo caso.

Por su parte, el patrimonio de solvencia se incrementó en 13.0% (+S/ 19.7 MM) respecto a jun-2021; debido a la recuperación del margen de solvencia en el segmento de ramos generales. En línea con lo anterior, el fondo de garantía creció interanualmente en 13.0% (+S/ 6.9 MM), dado que, acorde con lo establecido por la SBS, debe representar el 35.0% del patrimonio de solvencia.

Como resultado, la cobertura de obligaciones técnicas¹⁹ registró un retroceso hasta 1.15x (jun-2021: 1.26x); permaneciendo acorde con lo registrado por el sistema dentro del segmento de ramos generales, cuyo indicador se situó en 1.15x (jun-2021: 1.2x)

Riesgo Cambiario

De acuerdo con la última información disponible (junio 2022), la compañía presentó un exceso de posición en pasivos en moneda extranjera en su posición cambiaria contable ascendiendo en US\$ 1.5 MM.

Liquidez

A junio 2022, la liquidez corriente de la compañía se situó en 1.0x; mostrando un leve incremento respecto a lo reportado durante el 1S-2021 (0.97x); a raíz del incremento de las cuentas por cobrar operacionales²⁰ y los activos de reserva técnicas de reaseguradores. Esto último compensó la caída dentro de las inversiones financieras (-31.9%; -S/ 19.7 MM) además de los menores volúmenes de efectivo ante la salida de flujos operativos y de inversión. Por su parte, el indicador de liquidez efectiva de la compañía disminuyó hasta 0.08x (jun-2021: 0.11x).

En torno a ello, la compañía mantiene una exposición media al riesgo de liquidez; ante la baja exposición en instrumentos de alta liquidez (posición en efectivo en cuentas corrientes y depósitos a plazo). Cabe mencionar que los instrumentos de renta fija se encuentran compuesto principalmente por inversiones con vencimiento mayor a 5 años (67.1%); siendo complementado por instrumentos con vencimiento entre 2 a 4 años (22.8%) y un vencimiento máximo a 1 año (10.2%).

Resultados²¹

La Positiva registró un resultado neto de inversiones de S/ 40.8 MM al cierre de junio 2022, generando un crecimiento interanual de 134.1% (+S/ 23.4 MM); impulsado principalmente por la utilidad por participación patrimonial recibida en el periodo de evaluación (+S/ 18.5 MM). Asimismo, el resultado neto de inversiones representó el 12.2% sobre el total de primas ganadas netas (jun-2021: 4.7%).

A detalle, los ingresos provenientes por inversiones y otros ingresos financieros totalizaron S/ 47.2 MM; creciendo en 95.3% (+S/ 23.0 MM) como consecuencia de las utilidades por participación patrimonial percibida; y a los ingresos percibidos por la tasa de interés efectiva; entre otros. Es de mencionar que la compañía registró un ingreso por diferencia de cambio por un total de S/ 1.1 MM (jun-2021: -S/ 2.2 MM).

¹⁸ Incurred But Not Reported.

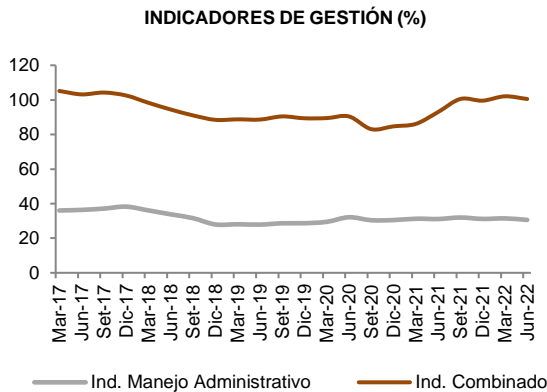
¹⁹ Número de veces en que el total de inversiones elegibles aplicadas (IEA) cubren las obligaciones técnicas totales de la Compañía. El límite legal es 1.0x.

²⁰ Cuentas por pagar a asegurados + Cuentas por pagar a intermediarios y auxiliares + Cuentas por pagar a reaseguradores y coaseguradores.

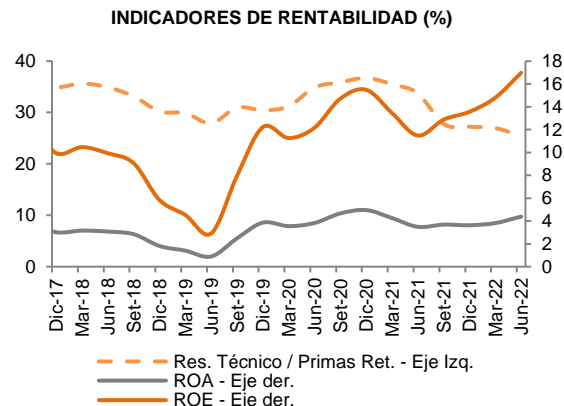
²¹ Información financiera auditada.

Por otro lado, los gastos de inversiones y financieros totalizaron S/ 6.9 MM; registrando un aumento del 2.6% (+S/ 0.1 MM); principalmente por el incremento en el deterioro de las inversiones (+S/1.7 MM) y los mayores servicios prestados por terceros (+S/ 0.4 MM). Es de mencionar que, durante el periodo de evaluación, la compañía presentó una contracción en el total de intereses de obligaciones financieras (-S/ 0.6 MM); además de una caída en la cuenta de sobreprecio de bonos (-S/ 0.4 MM).

Asimismo, los gastos de administración (netos de ingresos por servicios) alcanzaron los S/ 100.5 MM; presentando una caída del 2.5% (-S/ 2.6 MM) debido a los menores gastos de outsourcing (-S/ 0.7 MM) y los menores gastos por provisión de reclamaciones a SUNAT (-S/ 3.0 MM). A esto se le suma los mayores ingresos provenientes por empresas vinculadas (+S/1.1 MM). Al corte de evaluación, el índice de manejo administrativo²² de la compañía cayó levemente hasta 30.6% (jun-2021: 31.1%) ante el aumento de las primas retenidas anualizadas.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Al cierre de junio 2022, el índice combinado²³ de la compañía aumentó hasta 100.6% (jun-2021: 93.1%); siendo impulsado principalmente por los mayores siniestros retenidos anualizados y al crecimiento del gasto por comisiones.

Finalmente, la compañía registró una utilidad neta de S/ 28.6 MM; presentando un incremento interanual significativo del 205.0% (+S/ 19.2 MM); siendo afectado principalmente por el efecto generado por el mejor desempeño en el resultado de inversiones. En consecuencia, sus indicadores de ROE y ROA anualizados se ubicaron en 16.9% y 4.4%; respectivamente (jun-2021: 11.4% y 3.5%). Es de mencionar que estos indicadores de rentabilidad se encontraron por encima del sistema asegurador los cuales obtuvieron un ratio de 14.1% y 1.7%; respectivamente.

Solvencia y Capitalización

Durante el periodo de evaluación, la Compañía registró un patrimonio de S/ 567.0 MM; compuesto principalmente por el capital pagado (83.4% del patrimonio total), seguido por la reserva legal (11.0%) y los resultados acumulados (5.0%). Es de precisar que, al cierre de junio 2022, el capital social de la compañía se incrementó en un 4.6% (+S/ 20.6 MM) a raíz de la capitalización de utilidades del 2021 por el monto de S/ 20.6 MM efectuado el 14 de marzo del 2022.

El patrimonio efectivo disminuyó en 5.4% (-S/ 14.5 MM) respecto al 1S-2021; principalmente por: (i) la reducción del saldo de deuda subordinada generada por el acercamiento a su vencimiento y (ii) la reducción de las pérdidas acumuladas. Lo descrito previamente compensó el efecto del aumento del capital social y de las reservas legales; dado la capitalización de las utilidades del ejercicio 2021.

Por su parte, el patrimonio de solvencia y el fondo de garantía totalizaron S/ 172.0 MM y S/ 60.2 MM; respectivamente (jun.2021: S/ 152.2 MM y S/ 53.2 MM). En consecuencia, la compañía mantiene un superávit de patrimonio efectivo por S/ 23.5 MM (jun-2021: S/ 62.1 MM) y una cobertura de requerimientos patrimoniales²⁴ de 1.1x (jun-2021: 1.32x). Por otro lado, el apalancamiento global de la compañía se situó en 2.8x; superando lo reportado al cierre del 1S-2021 (2.69x). Cabe resaltar que la Compañía plantea capitalizar el 50.0% de las utilidades registradas durante el año 2022.

²² Gastos de administración anualizados / Primas retenidas anualizadas.

²³ Porcentaje de utilización de las primas retenidas en el pago de los siniestros de responsabilidad de la empresa, de comisiones retenidas y de gastos de gestión interna.

²⁴ Número de veces que el patrimonio efectivo cubre los requerimientos patrimoniales de la Compañía. Límite legal de 1.0x.

Anexo

LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS							
S.A.A. (MILES DE S/)							
Estado de situación financiera	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Jun-21	Jun-22
Activos							
Caja y Bancos	52,174	105,250	138,915	177,138	183,582	94,326	88,513
Inversiones Financieras Corrientes	93,048	51,658	40,266	55,914	63,024	61,940	42,212
Cuentas por Cobrar por Operaciones de Seguros	154,324	213,641	255,533	313,171	371,878	256,698	336,627
Cuentas por Cobrar Reaseguros y Coaseguros	175,448	128,892	87,926	94,732	145,572	116,181	174,320
Cuentas por Cobrar Diversas	14,328	11,085	12,365	18,714	29,498	13,137	23,686
Activo Por Reservas Técnicas de Reaseguradores	224,189	152,846	204,375	217,153	341,095	314,873	364,071
Gastos Pagados por Adelantado	3,363	3,120	3,267	3,957	5,064	8,467	8,279
Total activo corriente	716,876	666,492	742,647	880,779	1,139,714	865,622	1,037,707
Activos por Reservas Técnicas Reaseguradores	86,755	125,239	137,543	149,127	184,734	126,193	157,739
Inversiones Financieras No Corrientes	519,137	550,236	579,262	702,993	727,297	700,209	755,014
Inversiones en Inmuebles	82,918	82,813	92,646	86,217	85,843	85,921	82,769
Inmuebles, Muebles y Equipo	66,381	66,561	51,992	57,671	48,717	53,747	49,046
Otros Activos	44,981	61,903	34,006	23,358	59,305	68,432	86,334
Total activo no corriente	800,173	886,753	895,450	1,019,367	1,110,732	1,304,501	1,130,902
Total activo	1,517,048	1,553,245	1,638,097	1,900,146	2,250,445	1,900,123	2,168,609
Pasivo							
Tributos, Participaciones Y Ctas. Por Pagar	53,040	68,381	56,044	101,114	68,227	47,463	42,434
Obligaciones Financieras	6,592	8,647	-	-	-	23,950	-
Cuentas Por Pagar Intermediarios Y Auxiliares	30,771	43,686	45,279	54,020	67,443	48,494	52,296
Cuentas Por Pagar A Asegurados	18,996	12,568	28,372	37,519	43,580	41,730	34,979
Cuentas Por Pagar Reaseguros Y Coaseguros	212,341	232,504	186,814	256,831	363,912	257,361	366,315
Reservas Técnicas Por Siniestros	360,302	275,974	317,378	341,881	522,941	469,361	543,931
Total pasivo corriente	682,042	641,759	633,888	791,846	1,069,554	890,391	1,042,263
Obligaciones Financieras	58,338	60,714	59,652	65,178	71,766	69,444	68,850
Reservas Técnicas Por Siniestros	648	675	663	1,811	1,994	1,929	1,913
Reservas Técnicas Por Primas	263,543	347,824	389,990	433,912	513,380	390,111	446,419
Otras Provisiones Neto	10,901	11,910	6,246	8,767	11,552	16,809	20,875
Ganancias Diferidas	35,108	27,077	20,766	19,968	18,405	15,407	21,250
Total pasivo no corriente	368,539	448,200	477,316	529,636	617,098	493,700	559,307
Total pasivo	1,050,581	1,089,959	1,111,204	1,321,481	1,686,652	1,384,091	1,601,570
Patrimonio							
Capital Social	341,980	380,833	392,436	417,075	452,312	452,312	472,962
Reservas	33,498	37,815	40,548	46,607	55,138	55,138	62,463
Ajustes Al Patrimonio	47,820	30,302	38,571	35,978	2,883	2,754	-13,398
Resultados Acumulados	0	-12,993	-5,260	-6,302	-24,623	-3,552	16,402
Resultados Del Ejercicio	43,169	27,329	60,598	85,306	73,249	9,379	28,609
Total patrimonio	466,467	463,286	526,892	578,664	558,959	516,032	567,039
Total pasivo + patrimonio	1,517,048	1,553,245	1,638,097	1,900,146	2,250,445	1,900,123	2,168,609
Estado de resultados							
Primas Ganadas Netas	505,534	631,269	698,198	666,347	711,382	326,833	344,407
Total Primas Netas del Ejercicio	740,165	939,661	1,076,869	1,143,158	1,275,126	522,082	554,424
Total Primas Cedidas Netas del Ejercicio	-224,535	-252,580	-332,971	-451,343	-501,918	-252,611	-267,266
Siniestros Incurridos Netos	-228,940	-221,493	-252,860	-201,527	-310,078	-134,587	-149,267
Siniestros de Primas de Seguros Netos	-627,927	-364,514	-465,472	-305,698	-645,921	-329,634	-321,719
Siniestro de Reaseguro Aceptado	-6,166	-7,855	226	4	-55	-58	-1,193
Siniestros de Primas Cedidas Netos	404,481	148,722	211,779	103,680	335,307	194,978	173,594
Resultado Técnico Bruto	276,594	409,776	445,338	463,785	400,514	192,246	197,487
Comisiones Netas	-97,910	-172,104	-190,219	-171,832	-199,702	-89,360	-93,810
Ingresos Técnicos Diversos	111,614	13,002	11,412	9,504	27,613	6,068	12,455
Gastos Técnicos Diversos	-112,573	-53,280	-44,327	-48,839	-25,306	-8,482	-26,485
Resultado Técnico	177,725	197,394	222,204	252,617	203,120	100,472	89,647
Resultado de Inversiones	62,101	-5,700	55,845	54,199	83,198	15,228	41,931
Gastos de Administración	-179,704	-166,270	-198,274	-192,156	-205,477	-103,191	-100,597
Resultado de Operación	60,122	25,423	79,775	114,661	80,841	12,509	30,981
Impuesto a la Renta	-16,952	1,906	-19,177	-29,355	-7,592	-3,130	-2,372
Utilidad o Pérdida Neta del Ejercicio	43,169	27,329	60,598	85,306	73,249	9,379	28,609

Fuente: La Positiva Generales / Elaboración: PCR

LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Jun-21	Jun-22
Solvencia (N° de veces)							
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.85	1.35	1.39	1.14	1.10	1.32	1.10
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.43	1.21	1.48	1.11	1.11	1.30	1.37
Cobertura Global de Obligaciones Técnicas	1.17	1.10	1.10	1.21	1.24	1.26	1.15
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos Generales	1.17	1.10	1.10	1.21	1.24	1.26	1.15
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	1.08	2.59	2.77	2.93	4.22	3.19	3.88
Pasivo Total / Patrimonio Contable	2.25	2.35	2.11	2.28	3.05	2.69	2.82
Siniestros Retenidos Anualizado / Patrimonio Contable Promedio	0.53	0.48	0.51	0.37	0.58	0.44	0.60
Primas Retenidas Anualizado / Patrimonio Contable Promedio	1.17	1.39	1.47	1.25	1.38	1.24	1.39
Siniestralidad (%)							
Siniestralidad Total	85.6	39.5	43.2	26.7	50.7	46.1	48.9
Siniestralidad Directa	84.8	38.8	43.2	26.7	50.7	46.1	48.8
Siniestralidad Cedida	174.3	51.4	61.0	22.8	63.3	62.1	56.9
Siniestralidad Retenida	45.1	34.2	34.7	29.3	41.7	35.4	43.0
Rentabilidad (%)							
Resultado Técnico Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	34.9	30.2	30.4	36.7	27.3	33.7	25.4
Resultado de Inversiones Anualizado / Inversiones Promedio	8.6	-0.8	6.8	5.9	8.4	4.7	11.1
Resultado de Inversiones Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	12.2	-0.9	7.6	7.9	11.1	6.6	14.5
ROE	9.9	5.8	12.2	15.5	13.5	11.5	17.0
Anualizado							
ROA	3.0	1.8	3.9	5.0	3.6	3.5	4.4
Anualizado							
Liquidez							
Liquidez Corriente (veces)	1.05	1.04	1.17	1.11	1.05	0.97	1.00
Liquidez efectiva (veces)	0.08	0.16	0.22	0.22	0.17	0.11	0.08
Gestión (%)							
Índice Combinado	102.7	88.5	89.4	84.8	99.7	93.1	100.6
Índice de Manejo Administrativo Anualizado	38.3	28.0	28.7	30.5	31.2	31.1	30.6
Índice de Agenciamiento	13.2	18.3	17.7	15.0	15.7	15.9	15.6
Periodo Promedio de Cobro (días)	70.4	63.6	73.7	89.2	87.3	89.2	90.5
Periodo Promedio de Pago (días)	191.4	267.7	204.6	340.4	210.9	228.9	223.8
Índice de Cesión	31.3	30.7	32.2	39.7	41.6	42.8	44.1

Fuente: SBS / Elaboración: PCR