



POSITIVA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

Acta Comité Técnico No. 445

Fecha: 26 de abril de 2019

Fuentes:

- Positiva Compañía de Seguros S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).
- Fasescolda.

Información Financiera

	Dic-18	Dic-17
Activos	4.129.987	3.851.414
Inversiones	3.203.755	2.934.083
Pasivos	3.407.438	3.158.670
Reservas Técnicas	3.317.649	3.063.956
Patrimonio	722.549	692.744
Utilidad Neta	3.530	1.489
Resultado Técnico	-245.398	-256.502
ROE	0,49%	0,21%
ROA	0,09%	0,04%

Cifras en millones de pesos y porcentajes.

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini
Javier Bernardo Cadena Lozano
Iván Darío Romero Barrios

Contactos:

Johely Lorena López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Erika Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfquevara@vriskr.com

PBX: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C

REVISIÓN ANUAL

Fortaleza Financiera y Capacidad de Pago para el Cumplimiento de Pólizas y Otras Obligaciones Contractuales

AA (Doble A)

Perspectiva: Estable

El Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** mantuvo la calificación **AA (Doble A)** a la **Fortaleza Financiera y Capacidad de Pago para el Cumplimiento de Pólizas y Otras Obligaciones Contractuales** de **Positiva Compañía de Seguros S.A.**

La calificación **AA (Doble A)** indica que la compañía de seguros presenta una muy buena fortaleza financiera y una alta capacidad de pago para el cumplimiento de pólizas y otras obligaciones contractuales.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, **Value and Risk Rating S.A.** utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

Dentro de los aspectos que sustentan la calificación asignada a **Positiva Compañía de Seguros S.A.** se encuentran:

➤ **Posicionamiento y planeación estratégica.** Uno de los principales aspectos que sustentan la calificación de Positiva Compañía de Seguros S.A. es su liderazgo en la gestión de los ramos de seguridad social, específicamente en riesgos laborales (ARL), fundamentado en la experiencia construida a lo largo de su historia, la cobertura de los servicios a nivel nacional, así como la ventaja competitiva que le otorga ser la única compañía de seguros de vida estatal, cuyo principal accionista es el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP).

Al cierre de 2018, la Compañía mantuvo la segunda posición en emisión de primas de riesgos laborales¹, con una participación de mercado de 24,18%, y la quinta dentro de las veinte compañías de seguros de vida, con el 7,83% del total². Adicionalmente, se situó como la cuarta más grande en producción dentro de sus ramos comercializados³ (5,58%).

Por otra parte, **Value and Risk** pondera los resultados en la ejecución de las metas definidas para 2018, que implicaron mejoras en los

¹ Dentro de las diez compañías de seguros de vida que lo comercializan.

² A diciembre de 2018, las primas emitidas cerraron en \$13,92 billones (+3,31%).

³ Riesgos laborales, vida grupo, beneficios económicos periódicos – BEPS, accidentes personales, rentas vitalicias, salud, conmutación pensional y vida individual, ramos comercializados por 28 entidades, tanto de vida como generales, con una emisión cercana a los \$13,15 billones.



niveles de siniestralidad, índice combinado, rentabilidad y eficiencia operacional, acorde con los objetivos definidos para el periodo 2014 – 2018. Igualmente, resalta la consolidación de sus productos *core* y la disposición de recursos para el fortalecimiento permanente de las reservas.

Es de mencionar que acorde con el cambio en la administración⁴, la Compañía llevó a cabo la reestructuración de su plan estratégico, en el que incluyó algunas perspectivas encaminadas a mantener la optimización y eficiencia de la operación, consolidar el crecimiento sostenible en términos financieros, sociales y ambientales, a la vez que profundizar sus productos mediante diversos aliados estratégicos, la venta cruzada y la fidelización de los clientes, con un alto nivel de innovación y respaldo en procesos tecnológicos y digitales. De esta manera, la Aseguradora está orientada a mantener la generación positiva de resultados y cumplir con los compromisos adquiridos con sus grupos de interés.

Para **Value and Risk**, las acciones dirigidas a potencializar los ingresos, crear productos diferentes y ajustados a las necesidades de sus clientes, controlar el gasto administrativo y continuar desarrollando programas de promoción y prevención, en beneficio de la siniestralidad, le permitirán a Positiva mantener el fortalecimiento de su operación, alcanzar las metas propuestas en términos de liquidez, rentabilidad y solvencia, de cara a lograr la disposición de recursos adicionales para minimizar los impactos financieros de largo plazo de los siniestros pendientes de riesgos laborales y garantizar su perdurabilidad en el tiempo.

- **Fortaleza patrimonial y solvencia.** Al cierre de 2018, el patrimonio de la Compañía ascendió a \$722.549 millones con un incremento anual de 4,30%, teniendo en cuenta los recursos girados por el MHCP para la capitalización de la Nueva EPS S.A. (\$23.000 millones), que fortalecieron tanto el capital social (+3,31%) como la prima en colocación de acciones (+1,91%), rubros que representaron el 58,45% y 70,08% del total⁵, respectivamente.

En este sentido, el patrimonio técnico alcanzó \$669.464 millones y creció en 4,39%, mientras que el adecuado lo hizo en 11,53% hasta los \$332.717 millones, dada la evolución del negocio y su impacto en los riesgos de suscripción y del activo. Así, el exceso sobre el patrimonio técnico totalizó \$336.747 millones (-1,82%), mientras que la solvencia se situó en 2,01 veces (x), nivel que si bien se redujo frente a 2017 (2,15x), cumple con la regulación⁶ y es destacable frente a los pares⁷.

En opinión de la Calificadora, Positiva mantiene una estructura patrimonial que le permite cubrir los riesgos asumidos, solventar la

⁴ En octubre de 2018 se posesionó el nuevo presidente de la Compañía.

⁵ Niveles teniendo en cuenta los resultados acumulados negativos, que reducen el patrimonio.

⁶ De acuerdo con lo establecido en el Decreto 2954 de 2010, las compañías de seguros deben acreditar permanentemente ante la SFC, un patrimonio técnico equivalente como mínimo al nivel de patrimonio adecuado.

⁷ AXA Colpatría Seguros de Vida S.A. (2,27x), Liberty Seguros de Vida S.A. (1,76x), ARL Sura S.A. (1,33x) y Compañía de Seguros de Vida Colmena S.A. (1,19x).



materialización de posibles pérdidas y apalancar el crecimiento proyectado. Esto, sumado al respaldo de su principal accionista y de sus reaseguradores, así como a las estrategias implementadas para minimizar la exposición al riesgo de su patrimonio, son algunos de los factores que sustentan la calificación asignada y favorecerán el cumplimiento proyectado de los requerimientos y compromisos definidos con el ente regulador.

- **Plan de ajuste de la reserva de siniestros pendientes.** Acorde con lo establecido en el Decreto 2973 de 2013⁸, desde 2014 la Aseguradora ha venido fortaleciendo las reservas técnicas, razón por la cual, en 2015 le fue aprobado un plan de ajuste para el incremento de la reserva de siniestros avisados no suficientemente reservados (IBNER) por \$186.681 millones. Sin embargo, tras la reglamentación de la metodología para la constitución y ajuste de la reserva técnica de siniestros avisados del ramo de riesgos laborales⁹, la Compañía realizó una estimación de la insuficiencia de dicha reserva, la cual inicialmente ascendió a \$410.000 millones.

Lo anterior, sumado a los cambios permanentes en los valores y los ajustes en los cálculos, motivaron las órdenes administrativas impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) en 2017, a través de las cuales requirió: ajustar las políticas y procedimientos asociados al ramo de seguros de riesgos laborales, presentar un plan de ajuste para la constitución de las reservas de siniestros pendientes y constituir una reserva especial mensual adicional hasta la aprobación de dicho plan, así como cumplir con los plazos de entrega señalados en las órdenes y establecer mecanismos de seguimiento para su implementación, en acompañamiento de la Junta Directiva y la Oficina de Control Interno.

En abril de 2018, la SFC informó que Positiva había cumplido a satisfacción con los ajustes a las políticas y procedimientos, a la vez que la Aseguradora radicó la primera versión del plan de ajuste, el cual tras diversos cambios, fue autorizado en agosto de 2018.

En este sentido, el plan comprende un valor de insuficiencia para la reserva de siniestros pendientes¹⁰ del ramo de riesgos laborales por \$635.219 millones al cierre de 2018, el cual debe constituirse de forma progresiva hasta 2030. Adicionalmente, la SFC le autorizó el fortalecimiento de la reservas con la totalidad de los recursos acumulados en la reserva adicional de siniestros ocurridos no avisados y los excedentes de la especial de enfermedad laboral, así como con el monto del fondo constituido en la SOA. Recursos que se distribuyeron siniestro a siniestro en la totalidad de los casos avisados.

Es de mencionar que en cumplimiento de sus compromisos, la Aseguradora presentó una proyección mensual de los estados

⁸ Por medio del cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en relación con el régimen de las reservas técnicas de las entidades aseguradoras y se dictan otras disposiciones.

⁹ Definido por el ente regulador mediante la Circular Externa 039 de 2016.

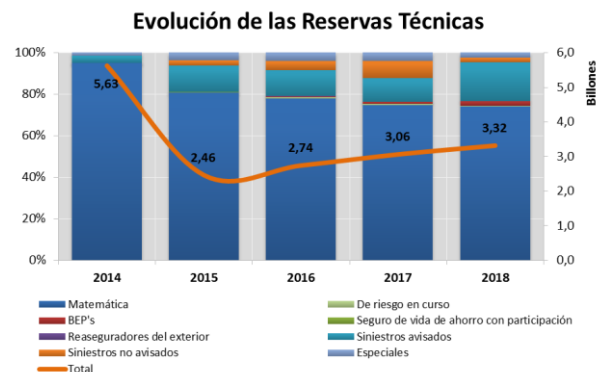
¹⁰ Incluye la reserva de siniestros avisados (SOA) y no avisados (SONA) tanto para seguros de personas como para riesgos laborales.



financieros para toda la vigencia del plan, por medio de la cual mantendrá la generación de resultados financieros y netos, los niveles de rentabilidad, eficiencia y solvencia, a la vez que garantizará el fortalecimiento de las reservas de siniestros pendientes (estimada y futura). Asimismo, los índices objetivos intermedios que permitirán medir y monitorear su cumplimiento¹¹, definidos bajo indicadores de suficiencia¹² y de esfuerzo¹³.

Value and Risk hará seguimiento al desempeño del plan, al igual que a la evolución de los indicadores para validar los posibles impactos sobre la estructura financiera de la Compañía y su capacidad de incrementar la cobertura de los riesgos asegurados en el largo plazo. En este sentido, serán fundamentales las interacciones con el ente regulador, los órganos de control y los esfuerzos permanentes por acreditar un mayor número de recursos, a fin de minimizar posibles incumplimientos regulatorios y sanciones.

➤ **Evolución de las reservas técnicas.** A diciembre de 2018, las reservas técnicas de Positiva totalizaron \$3,32 billones con un crecimiento anual de 8,28%, gracias a la evolución de la reserva matemática (+7,26%) y la de siniestros pendientes (+15,29%), que se consolidan como las principales con el 74,93% y 20,77% del total, respectivamente. Por ramo comercializado, el 54,5% correspondió a riesgos laborales, seguido de pensiones con conmutación pensional (38,74%), rentas vitalicias (3,32%), BEPS (1,79%), vida individual (0,81%) y otros (0,84%).



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, en cumplimiento del plan de ajuste, entre 2017 y 2018, la reserva de siniestros avisados se incrementó a \$616.958 millones (+77,47%), teniendo en cuenta la reclasificación de las reservas de siniestros no avisados por \$197.165 millones y de la reserva especial de enfermedad laboral (\$59.810 millones). De esta manera, la reserva

¹¹ Los objetivos se entenderán cumplidos siempre que el porcentaje de las reservas adecuadamente constituidas por la Compañía no sea inferior a los indicadores establecidos.

¹² Cociente entre el saldo de la reserva propuesto en el plan y el saldo de la reserva suficiente (reserva teórica). Al cierre de diciembre de 2030, este deberá ser del 100%, con un saldo de reservas pendientes estimado en \$2,93 billones.

¹³ Calculado como el ajuste neto anual SOA y SONA / primas emitidas de riesgos laborales.



de siniestros pendientes del ramo de riesgos laborales cerró en \$665.863 millones, con indicadores de suficiencia y de esfuerzo de 51,2% y de 8,2%, en su orden, frente al 50% y 7,4% requerido al cierre.

La Calificadora pondera el compromiso de Positiva por acreditar y mantener los recursos necesarios para cubrir los riesgos asumidos. Asimismo, destaca que de acuerdo con la certificación del Actuario Responsable¹⁴, las reservas constituidas son suficientes, a excepción de la reserva de siniestros pendientes, cuyo nivel es acorde al indicador de suficiencia definido en el plan de ajuste.

- **Inversiones.** Al cierre de 2018, el portafolio de inversiones y el disponible de Positiva totalizó \$3,48 billones, con un incremento anual de 8,55%, acorde con la evolución de las reservas técnicas, la rentabilidad generada por los activos y el recaudo de las primas. De estos, \$3,29 billones (+8,25%) correspondieron a los recursos que respaldan las reservas técnicas, los cuales son gestionados de acuerdo con el régimen de inversiones establecido en la regulación y bajo los principios de rentabilidad, liquidez, seguridad y riesgo (entre conservador y moderado), acorde con los ramos comercializados y la cobertura estimada de los siniestros en el tiempo.

Durante 2018, la estrategia de inversión estuvo enfocada en disminuir la volatilidad del portafolio e incrementar su rentabilidad, mediante la venta de posiciones en renta variable y la inversión en activos objeto de ser clasificados al vencimiento, que le permiten a la Aseguradora adecuarse a los requerimientos de su principal pasivo en términos de estabilidad, causación y calce, tanto de plazo como de tasa. Asimismo, dio continuidad a las políticas encaminadas a diversificar el portafolio en instrumentos de deuda no correlacionados con el mercado, principalmente activos inmobiliarios, al igual que a la adquisición de TES (en la parte media y larga de la curva) y a la rotación de inversiones de deuda corporativa de corto plazo indexados al IBR, DTF y títulos tasa fija, en beneficio de los retornos.

De esta manera, al finalizar la vigencia, el 63,68% de los recursos fueron clasificados al vencimiento y el 27,93% como inversiones negociables, mientras que el 8,39% correspondieron a recursos líquidos. Por sectores, el 54,69% del portafolio estaba concentrado en el sector financiero, seguido por el público (28,34%), el real (16,48%) y el multilateral (0,49%). Al respecto, sobresale la calidad crediticia del mismo, toda vez que el 80,19% de las inversiones contaban con calificación AAA o riesgo nación y el 17,82%, con AA+.

Por tipo de título, la mayor participación la tienen los bonos (47,94%), seguido de CDTs (24,08%), TES (14,90%) y en menor medida, los recursos líquidos (8,39%). Asimismo, por variable de riesgo y acorde con las características de la reserva matemática, el 76,73% estaba representado en títulos indexados al IPC y en UVR, mientras que la

¹⁴ Corresponde a una firma independiente, designada por la Junta Directiva, quien por su experiencia debe emitir una opinión respecto a los soportes técnicos actuariales y certificar suficiencias o deficiencias en la constitución de reservas.

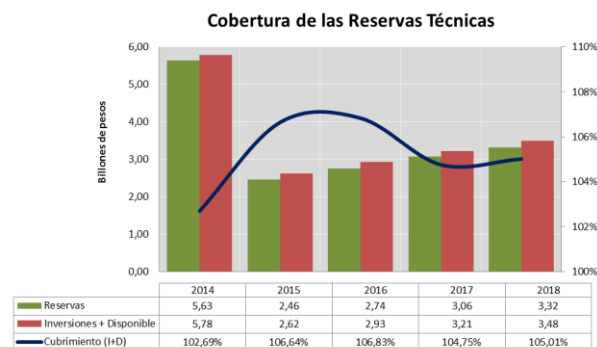
duración se ubicó en 2.158 días, en línea con la estructura de plazos del portafolio, de los cuales el 50,72% presentaba vencimientos superiores a siete años y el 10,46%, entre cinco y siete años.

De otro lado, sobresalen los resultados obtenidos por el portafolio de inversiones, los cuales generaron un ingreso, al cierre de 2018, de \$222.722 millones y una rentabilidad 12 meses de 6,95% E.A., equivalentes al IPC+3,56%, cercana, aunque por debajo del interés técnico de la reserva matemática (IPC+4%). Además, la Calificadora pondera su baja exposición al riesgo de mercado, toda vez que el VaR¹⁵ diversificado ascendió \$10.520 millones y representó el 0,94% del portafolio expuesto y el 1,57% del patrimonio técnico, nivel inferior al límite interno definido (5% del patrimonio técnico).

En opinión de **Value and Risk**, Positiva ha encaminado sus esfuerzos a preservar y garantizar los recursos que soportan los riesgos asegurados, al igual que mantener la calidad de su activo. En este sentido, destaca las estrategias definidas para lograr una mayor atomización del riesgo, el calce del portafolio, el cumplimiento de sus compromisos y la generación de valor, en beneficio de sus resultados netos y de los menores desbalances sobre el resultado técnico.

- **Cobertura de las reservas técnicas.** La Compañía de Seguros ha cumplido permanentemente con los límites de cobertura de reservas definido en la regulación¹⁶, que aunado al monitoreo continuo de las diferentes áreas, así como a los esfuerzos para cubrir los riesgos asegurados y minimizar posibles descalces, favorecen el pago de los siniestros y protegen su estructura financiera en el tiempo.

En este sentido, al cierre de 2018, la cobertura de las reservas técnicas (incluyendo el disponible) se situó en 105,01%, marginalmente superior a la de 2017 (+26 p.b.) y en línea con el promedio del último quinquenio (105,18%), aunque mantiene las brechas respecto al sector y los pares (115,33% y 122,75%, respectivamente).



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

¹⁵ Valor en riesgo, por sus siglas en inglés.

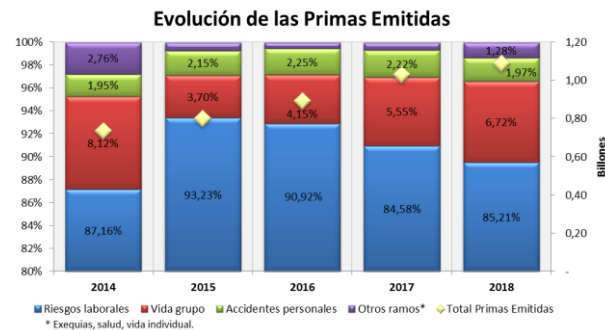
¹⁶ De acuerdo con el Decreto 2953 de 2010, las inversiones deben garantizar como mínimo el 100% de las reservas técnicas.



Ahora bien, al considerar las reservas requeridas para cada ramo a cargo de Positiva Compañía de Seguros y los activos que los respaldan, el indicador agregado de cobertura se ubicó en 101,31%, mientras que el de riesgos laborales en 101,37%, pensiones con conmutación pensional en 100,45%, rentas vitalicias en 101,52%, BEPS en 115,60% y los demás, con un promedio de 116,36%.

- **Colocación de primas.** Entre 2017 y 2018, las primas emitidas por Positiva crecieron en 5,58%, hasta totalizar \$1,09 billones, con una tendencia superior a la de la industria (+3,3%). Dicha evolución estuvo favorecida por su principal ramo, riesgos laborales (+6,36%), así como por los esfuerzos de la entidad por alcanzar una mayor penetración en otros productos, especialmente en BEPS (+145,14%), salud (+92,54%) y vida grupo (+27,81%). Por su parte, dada la disminución de los gastos por reservas (-98,58%), las primas devengadas aumentaron en 10,49% y cerraron en \$1,08 billones.

En cuanto a su composición, el 85,21% de los ingresos continúan concentrados en riesgos laborales, seguido de vida grupo (6,72%), BEPS (3,83%) y accidentes personales (1,97%). Si bien la Aseguradora se ha caracterizado por concentrar un alto nivel de riesgo principalmente en el ramo de riesgos laborales, **Value and Risk** resalta la diversificación por sectores económicos, distribuidos en su mayoría en administración pública y defensa, actividades inmobiliarias, construcción, manufacturas y servicios sociales y de salud, cuya participación agregada fue cercana a 67%.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ahora bien, por canal de comercialización, el 54,4% de la producción se mantiene en la fuerza de ventas propia, seguida de corredores de seguros (30,47%), agencias (10,4%) y agentes (4,8%). Al respecto, la Calificadora destaca los programas de desarrollo y productividad definidos por la Compañía que le permiten continuar fortaleciendo su presencia a nivel nacional, a la vez que las estrategias establecidas para consolidar otros canales de ventas, con el objeto de alcanzar una mayor penetración en los ramos diferentes a riesgos laborales.

Al respecto, se destaca el incremento en BEPS¹⁷, ramo con positivas perspectivas de crecimiento para el mediano y largo plazo, acorde con

¹⁷ Positiva es la única entidad del sector autorizada para su comercialización.



las expectativas de ampliación de las coberturas a otros segmentos. Es así como, **Value and Risk** destaca las ventajas que le otorga a la Compañía su naturaleza pública, toda vez que la establece como un aliado del Gobierno Nacional para la cobertura de los riesgos de la población más vulnerable.

Adicionalmente, resalta los esfuerzos de Positiva por lograr una mayor atomización del riesgo, teniendo en cuenta la reducción de la participación de su principal ramo desde un 93,23% en 2015, hasta un 85,21% en 2018. Dicha situación, contribuye a minimizar la exposición, en pro de su estructura financiera y por ende, de sus niveles de rentabilidad. Por lo anterior, hará seguimiento a la materialización de los planes de expansión, crecimiento e innovación de productos definidos en su direccionamiento estratégico, con el fin de garantizar la generación de ingresos y contribuir a la disposición de recursos adicionales para satisfacer los requerimientos del plan de ajuste de las reservas técnicas.

- **Evolución de la siniestralidad.** La Calificadora pondera los mecanismos de gestión con los que cuenta Positiva para administrar y reducir sus niveles de siniestralidad. Al respecto, sobresalen los esfuerzos por acreditar y mantener sus programas de promoción y prevención, orientados a la planificación y control de la siniestralidad del ramo de riesgos laborales, la fidelización de los clientes y la sostenibilidad de la entidad, a través del acompañamiento a sus empresas afiliadas y personas aseguradas. Lo anterior, sumado al cumplimiento de la promesa de valor y la investigación de las principales causas de los accidentes de trabajo y enfermedades laborales contribuyen a la construcción de estrategias de asegurabilidad para incrementar su capacidad de cobertura, innovación y eficiencia en la atención médica, en pro de su estructura financiera.

Lo anterior, toma relevancia al considerar que Positiva cuenta con 395.680 empleadores activos, de los cuales, el 58,17% se encuentran catalogados en riesgo I¹⁸, mientras que el 24,86% corresponde a los riesgos más altos (III, IV y V), por lo que dicho ramo se caracteriza por su nivel de siniestralidad y por tanto, por la constitución permanente de reservas.

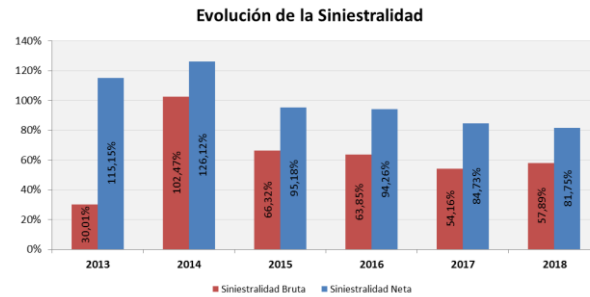
Adicionalmente, la Compañía identifica las desviaciones en los ramos de personas, con el objeto de establecer mecanismos de reducción de siniestros, sin eliminar las coberturas en aquellos segmentos de mayor riesgo. Si bien se destaca el cumplimiento de las metas de siniestralidad propuestas en su planeación estratégica, aún persiste el reto de mantenerlas y reducirlas, teniendo en cuenta la implementación del plan de ajuste, así como los resultados evidenciados en el sector y los pares.

Al cierre de 2018, los siniestros liquidados crecieron 12,84% hasta \$631.161 millones, que sumado a los reembolsos de reaseguros y el menor gasto por reservas de siniestros, generaron un incremento de

¹⁸ La regulación clasifica los riesgos de I a V dependiendo de las actividades desarrolladas las cuales se consideran de riesgo mínimo, bajo, mediano, alto y máximo, respectivamente.



6,60% en los siniestros incurridos, los cuales cerraron en \$883.176 millones. De esta manera, los indicadores de siniestralidad bruta¹⁹ y neta²⁰ presentaron variaciones anuales de +3,7 p.p. y -3,0 p.p., al situarse en 57,89% y 81,75%, respectivamente. Estos resultados se mantienen por debajo del promedio del periodo 2013 – 2017 (63,36% y 103,09%), aunque superiores a los de la industria (53,93% y 71,15%) y de su grupo par (34,45% y 55,84%).



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

➤ **Resultados financieros y rentabilidad.** Dadas las características de la operación que implica una alta disposición de recursos para reservas, con su correspondiente impacto en la siniestralidad, así como importantes gastos asociados a la actividad aseguradora y la exclusión de la rentabilidad de las reservas, Positiva mantuvo la pérdida técnica evidenciada históricamente, la cual, al cierre de 2018, totalizó \$245.398 millones, aunque con una reducción anual de 4,33%, acorde con lo presentado en el sector (-5,77%).

La Calificadora reconoce los esfuerzos de la Aseguradora por disminuir permanentemente los resultados técnicos negativos, situación que se evidencia en la dinámica del margen técnico²¹ que de -41,38% promedio para el quinquenio 2013 – 2017 pasó a -24,84% en 2017 y -22,51% en 2018. Igualmente, en el mejor desempeño del índice combinado²² que se ubicó en 104,6%, frente al 108,6% del año anterior, así como en el control de los gastos de operación, que permitieron mantener los niveles de eficiencia²³ cercanos a 23%. Sin embargo, por encima de los resultados del sector y los pares.

Lo anterior, en conjunto con la evolución del portafolio de inversiones, compensó la pérdida técnica y generó una utilidad neta de \$3.530 millones, mayor a la registrada en 2017 (+137,08%) y al presupuesto definido para 2018 (\$248 millones). Es así como, los indicadores de

¹⁹ Siniestros liquidados / primas emitidas.

²⁰ Relación entre los siniestros incurridos y las primas devengadas.

²¹ Resultado técnico / primas emitidas.

²² (Siniestros incurridos + gastos administrativos y de personal + comisiones y otros) / primas devengadas. Un índice superior al 100% indica que las primas devengadas no cubren los costos y gastos de la operación.

²³ Costos administrativos / primas emitidas. Los costos corresponden a la sumatoria de la remuneración a favor de intermediarios, los gastos administrativos y de personal.



rentabilidad, ROA²⁴ y ROE²⁵, ascendieron a 0,09% y 0,49%, respectivamente, aunque inferiores a los registrados por sus comparables.

Indicador	Positiva		Sector		Pares	
	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18
Rentabilidad del Activo (ROA)	0,04%	0,09%	3,40%	2,79%	5,58%	5,78%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	0,21%	0,49%	18,46%	15,69%	29,91%	31,06%
Margen Técnico	-24,84%	-22,51%	-11,95%	-10,90%	-5,23%	-0,71%
Índice Combinado	108,60%	104,60%	109,23%	107,21%	85,19%	80,49%
Eficiencia	22,54%	22,59%	18,64%	18,90%	20,01%	19,19%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Para **Value and Risk**, la puesta en marcha de acciones encaminadas a potencializar la colocación de primas, profundizar los diferentes ramos, la creación de nuevos productos, el control de los costos y gastos, al igual que a las estrategias de automatización de los procesos y control de la siniestralidad, favorecerán la eficiencia, el desarrollo y el crecimiento de la operación y por tanto, contribuirán al cumplimiento del plan de ajuste y la sostenibilidad del negocio en el tiempo.

Por lo anterior, la calificación asignada es acorde con los retos que dicha adecuación le genera a Positiva en términos de ingresos, minimización de desviaciones respecto a las estimaciones, la capacidad de respuesta a los requerimientos de los órganos de vigilancia y las oportunidades de mejora que deberá implementar para garantizar la cobertura de sus riesgos en el largo plazo, los cuales impactan sus niveles de rentabilidad.

- **Liquidez.** La Calificadora destaca los mecanismos y políticas definidos por la Compañía para gestionar los recursos líquidos, fundamentado en la administración del flujo de caja actual y proyectado, a fin de satisfacer oportunamente sus obligaciones de corto plazo y generar excedentes que posteriormente son trasladados al portafolio de inversiones.

Al respecto, al cierre de 2018, los activos líquidos ascendieron a \$1,2 billones, con un aumento anual de 26,23%, en línea con la evolución de la operación y la reclasificación de algunas inversiones clasificadas al vencimiento, a la categoría de negociables, con el objetivo de lograr un efecto positivo sobre sus resultados netos. Es así como, los índices que relacionan los activos líquidos con el total de activos y pasivos se incrementaron en 4,38 p.p. y 5,13 p.p., al situarse en 29,10% y 35,27%, respectivamente, con resultados superiores a los del sector (27,83% y 33,85%) y los pares (20,94% y 25,73%).

- **Administración de riesgos y mecanismos de control.** Positiva Compañía de Seguros cuenta con una cultura administrativa orientada al control de los riesgos, el mejoramiento continuo de la operación y al cumplimiento de los parámetros regulatorios. De esta manera y acorde con las mejores prácticas, mantiene políticas, lineamientos,

²⁴ Utilidad neta / activo.

²⁵ Utilidad neta / patrimonio.



procedimientos y procesos que contribuyen a mitigar la exposición a los diferentes tipos de riesgos, acoger las disposiciones de control interno, definidos tanto para el sector público como para el privado, y garantizar la apropiada ejecución de sus objetivos estratégicos y misionales, fundamentados en robustas prácticas de gobierno corporativo.

Es así como, sobresalen los procesos colegiados de toma de decisiones, la segregación física y funcional de las áreas críticas, con roles y responsabilidades claramente definidos, la robusta estructura organizacional, a la vez que el acompañamiento de los diferentes órganos de control (internos y externos), que favorecen tanto el Sistema de Control Interno (SCI) como el cumplimiento del Modelo Integrado de Planeación y Gestión (MIPG), y los diversos lineamientos transversales que promueven la eficiencia de la operación.

La gestión de los riesgos está en cabeza de la Oficina de Gestión Integral del Riesgo (OGIR), cuyo jefe además funge como oficial de cumplimiento principal. Esta unidad administra los niveles de exposición de los riesgos de inversión y del negocio, así como el Sistema Especial de Administración de Riesgos de Seguros (Sears). En el primero, se incluyen las actividades relacionadas con la identificación, medición, monitoreo y control de los riesgos de mercado, liquidez y crédito, especialmente los relacionados con el portafolio de inversiones. Por su parte, para los del negocio, las estrategias están encaminadas a consolidar una cultura de control de riesgos operativos, velar por el cumplimiento de los parámetros de Lavado de Activos (LA) y Financiación del Terrorismo (FT), seguridad de la información, fraude y corrupción, así como la administración de la continuidad del negocio.

De otro lado, de acuerdo la revisión de las actas de los comités y la Junta Directiva, así como de la lectura de los informes de revisoría fiscal y requerimientos de órganos de control, se pudo determinar que la Compañía se encuentra ejecutando varias acciones de mejora relacionadas con el fortalecimiento de los sistemas de administración de riesgos (SARs), especialmente de los no financieros²⁶, la calidad de la información suministrada en el libro radicador de siniestros y la adopción de los nuevos parámetros regulatorios, sin que se evidencien elementos materiales que afecten su operación, más allá de los relacionados con el plan de ajuste de la reserva de siniestros pendientes, ni recomendaciones que impliquen incumplimientos normativos.

Por lo anterior, sobresale que en el último año, Positiva continuó adoptando dichas recomendaciones, según los tiempos definidos y ha venido ajustando sus políticas para adaptarse a los cambios del entorno. Es así como, en opinión de **Value and Risk**, el cumplimiento de dichas disposiciones contribuirán a garantizar la solidez del

²⁶ En 2018, la Compañía recibió una sanción del ente regulador en relación con las falencias identificadas en el Sarlaft, cuyos recursos fueron destinados al mejoramiento y ajuste del mismo. Actualmente, se encuentra implementando los planes de acción, así como otros relacionados con riesgo operativo, ciberseguridad y tecnologías de la información.



negocio, el fortalecimiento continuo de la operación y la minimización de los riesgos.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada por Positiva Compañía de Seguros, al cierre de 2018, en su contra cursaban 1.966 procesos judiciales²⁷, de los cuales el 52,8% estaba catalogado con probabilidad de fallo remoto, mientras que el 27,92% y 19,28% como eventuales y probables, respectivamente. De estos, las reclamaciones por pensiones de sobrevivencia representaban el 64,38% del total, seguido por pensiones de invalidez (19,81%) y por compatibilidad pensional (9,89%).

Teniendo en cuenta que los mismos se relacionan con los nichos y riesgos asegurados, la Compañía cuenta con recursos para su cobertura en la reserva de siniestros avisados por \$66.072 millones, correspondientes a 1.688 procesos, mientras que los demás, mantienen provisiones de tipo administrativo o en otras reservas.

Si bien en opinión de **Value and Risk** la entidad tiene una exposición moderada al riesgo legal, esta situación se mitiga gracias a los mecanismos de monitoreo permanente, la baja probabilidad de fallo adverso de la mayoría de los procesos y por el fortalecimiento continuo de las reservas. Razón por la cual, considera que su posición financiera no presentará impactos materiales ante su materialización.

²⁷ 1.781 procesos parte activa y 185, parte pasiva.



PERFIL DE LA SOCIEDAD

Positiva Compañía de Seguros S.A. es una entidad aseguradora, de carácter descentralizada indirecta del nivel nacional, con personería jurídica, autonomía administrativa y capital independiente, sometida al régimen de empresas industriales y comerciales del estado, de conformidad con la normativa.

Su objeto social es la realización de operaciones de seguros de vida y afines, de coaseguros y reaseguros, bajo las modalidades y los ramos autorizados por la SFC. Al respecto, puede operar y comercializar los productos de vida individual, riesgos laborales, vida grupo, accidentes personales, exequias, desempleo, salud, BEPS y de pensiones: con conmutación pensional, Ley 100 y voluntarias.

Al cierre de 2018, su composición accionaria se mantuvo sin cambios. No obstante, gracias a la disposición de recursos por parte del MHCP (su principal accionista) para fortalecer la Nueva EPS²⁸, su participación se incrementó en 27 p.b., así:

Accionista	Part. (%)
Ministerio de Hacienda y Crédito Público	91,73%
La Previsora S.A. Cia de Seguros	8,23%
Otros	0,04%
Total	100%

Fuente: Positiva Compañía de Seguros S.A.

Positiva goza de las ventajas competitivas que le ofrece ser la única empresa estatal de seguros de vida, con la mayor presencia y cobertura de servicios a nivel nacional. Esto, soportado en cinco gerencias zonales²⁹, 20 sucursales adicionales, 41 puntos de atención y más de 600 aliados estratégicos, mediante los cuales atienden a más de 6,5 millones de personas y 411 mil empresas.

De otra parte, entre 2015 y 2016 la Compañía implementó un programa de mejoramiento del negocio y del modelo operacional que implicó la optimización de su estructura organizacional.

²⁸ Como resultado del compromiso adquirido por los accionistas de la Nueva EPS (Positiva y las principales cajas de compensación del País) en el proceso de habilitación financiera, entre 2015 y 2018, Positiva la ha capitalizado en \$105.197 millones, de los cuales cerca del 65% correspondieron a recursos girados por el MHCP. Al cierre de octubre de 2018, esta inversión ascendía a \$180.922 millones.

²⁹ Atlántico, Antioquia, Santander, Bogotá y Valle del Cauca.

Razón por la cual, con el objeto de incrementar la eficiencia, en el último año, Positiva no realizó cambios en la estructura organizacional. Es así como, mantuvo 755 cargos y cerró la vigencia con 741 funcionarios.

A pesar de lo anterior, se presentaron modificaciones en la alta gerencia. Es así como, se posesionó el nuevo presidente de la Compañía, los líderes de las Vicepresidencias Técnica, de Promoción y Prevención y de Negocios, así como los jefes de las Oficinas de Control Disciplinario y de Tecnologías de la Información.

Si bien dichos ajustes implicaron la redefinición de algunas estrategias, **Value and Risk** destaca el cumplimiento de las métricas establecidas para el periodo 2017 – 2018 (101% para las cuatro perspectivas) y el mantenimiento de las principales directrices y objetivos para el mediano y largo plazo, en procura de la rentabilidad, sostenibilidad y suficiencia de reservas del negocio.

De otro lado, la Calificadora resalta las prácticas de gobierno corporativo, los mecanismos colegiados para la toma de decisiones y la separación física y funcional de las áreas del *front, middle* y *back office*, que contribuyen a la transparencia de la operación y mitigan la materialización de conflictos de interés. Asimismo, el acompañamiento técnico y administrativo que recibe de órganos externos de control como la Revisoría Fiscal, una compañía de auditoría externa (que respalda el Sistema de Control Interno), la SFC y el MHCP.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Respaldo de la Nación, a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Crecimiento permanente de las primas emitidas.
- Niveles patrimoniales y de solvencia suficientes para cubrir la materialización de riesgos no esperados y apalancar el crecimiento proyectado.
- Niveles de reservas técnicas que le permiten cubrir los riesgos asegurados en el corto plazo.
- Robusta nómina de reaseguradores y respaldo que favorece la cobertura de riesgos de alto impacto.



- Reconocimiento y liderazgo como una de las principales administradoras de riesgos laborales en el País.
- Ventajas competitivas relacionadas con la presencia comercial a nivel nacional y al configurarse como un aliado estratégico para el Gobierno Nacional.
- Esquemas de promoción y prevención que favorecen los niveles de siniestralidad bruta de su principal ramo.
- Estructura organizacional y de gobierno corporativo que robustece el control de la operación, la mitigación de los riesgos y la transparencia en la toma de decisiones.
- Cumplimiento permanente de las disposiciones regulatorias especialmente en términos de solvencia y cobertura, así como de los límites definidos internamente.
- Mecanismos de seguimiento y control de liquidez que favorecen la cobertura de sus compromisos y la generación de excedentes, en beneficio del portafolio de inversiones.
- Políticas y metodologías de riesgos claramente definidas, alineadas a la regulación y fundamentadas en las mejores prácticas del sector privado y público.
- Altos estándares de control interno.
- Bajos niveles de exposición al riesgo de mercado que contribuyen a la sostenibilidad del negocio en el largo plazo.
- Implementación de las recomendaciones de los órganos de control, dentro de los tiempos y plazos definidos, en pro de su operación.

Retos

- Cumplir adecuadamente con los compromisos e indicadores definidos dentro del plan de ajuste.
- Mantener las estrategias encaminadas a lograr una mayor atomización de los riesgos asegurados y el fortalecimiento de otros productos *core*.
- Potencializar los niveles de rentabilidad para ubicarlos dentro de los rangos evidenciados para el sector y los pares.
- Dar continuidad a la gestión y ejecución de su plan estratégico, a fin de alcanzar las metas de rentabilidad, siniestralidad y eficiencia definidas.
- Mantener las acciones y prácticas encaminadas a mejorar los niveles de siniestralidad e índice combinado.

- Conservar los altos estándares de control interno, gestión de riesgos y adopción permanente de mejores prácticas.
- Continuar adaptándose a los cambios regulatorios y órdenes del ente regulador que implican mayores costos, adecuación de la tecnología, nuevos procedimientos y controles de riesgos.
- Mantener los mecanismos de control, monitoreo y gestión de los procesos contingentes.

RESULTADOS

Eficiencia operacional. Al cierre de 2018, los costos administrativos de Positiva ascendieron a \$246.274 millones, con un incremento anual de 5,8%, dada la evolución de los gastos de personal (+14,2%) y de remuneración a favor de intermediarios (+12%), aunque contrarrestados con los administrativos (-0,7%), que representaron el 50,4% del total.

De esta manera y acorde con la evolución de las primas emitidas, los niveles de eficiencia no presentaron variaciones significativas. Es así como, la eficiencia operacional se mantuvo en 23%, mientras que las relaciones beneficios a empleados y comisiones sobre primas emitidas se ubicaron en 4,60% y 12,09%, con variaciones de +27 p.b. y -28 p.b., respectivamente. Niveles comparables con los resultados del sector y los pares.

Indicador	Positiva		Sector	Pares
	dic-17	dic-18	dic-18	dic-18
Eficiencia	22,54%	22,59%	18,90%	19,19%
Beneficios empleados/ Primas Emitidas	6,11%	6,61%	5,27%	6,59%
Comisiones / Primas	4,33%	4,60%	5,56%	4,62%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Otros activos³⁰. A diciembre de 2018, los otros activos de la Compañía totalizaron \$646.091 millones, con un crecimiento marginal frente a 2017 (+0,66%). De estos, el 58,84% correspondieron al crédito mercantil³¹, mientras que el 20,40% a las cuentas por cobrar netas de la actividad aseguradora.

³⁰ Se excluyen las inversiones y el disponible.

³¹ Producto de la cesión de activos, pasivos y contratos del Instituto de Seguros Sociales a la Previsora Vida, hoy Positiva Compañía de Seguros, los cuales por conversión a normas internacionales se contabilizan como plusvalía.



COMPAÑÍAS DE SEGUROS

Estas últimas se incrementaron anualmente en 3,17% y en su mayoría correspondieron a las del Sistema General de Riesgos Laborales (86,98%), que aumentaron en 2,18% hasta totalizar \$114.660 millones, mientras que las demás primas por recaudar cerraron en \$22.106 millones (-7,05%) y participaron con el 16,77% del total. Lo anterior, teniendo en cuenta que la cartera del ramo de riesgos laborales se pacta a un plazo de treinta días, mientras que el de los otros ramos, a 75 días.

Por su parte, el deterioro ascendió a \$38.392 millones (+86 p.b.), acorde con la evolución tanto de las primas por recaudar de riesgos laborales, como de los intereses moratorios asociados a este ramo³². De esta manera, la cobertura de la cartera bruta se mantuvo en 23%, frente al 6,13% del sector y el 10,88% de los pares.

Ahora bien, la relación cuentas por cobrar netas sobre primas emitidas se situó en 12,09%, mientras que las primas por recaudar (sin incluir riesgos laborales) sobre la producción de primas, en 2,03%. Resultados que se mantiene por debajo de los del sector.

Indicador	Positiva		Pares	Sector
	dic-17	dic-18	dic-18	dic-18
Cartera Act. Aseguradora / Primas Emitidas	12,37%	12,09%	24,22%	15,81%
Cobertura Cartera Act. Aseguradora (bruta)	22,95%	22,56%	6,13%	10,88%
Primas por Recaudar / Primas Emitidas	2,30%	2,03%	9,81%	1,23%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

REASEGUROS

Positiva se ha caracterizado por retener una importante porción de sus riesgos asegurados, acorde con las características de los ramos comercializados. Es así como, al cierre de 2018, retuvo el 99,14% de las primas emitidas, nivel que se mantiene dentro del promedio de los últimos cinco años (99,47%), aunque levemente inferior al de 2017 (99,18%). Esto, a razón de la mayor cesión en los ramos de personas, particularmente, vida grupo (14,06%), vida individual (50,22%) y accidentes personales (4,84%).

A pesar de lo anterior, sobresale que la Compañía cuenta con robustos mecanismos para cubrir patrimonial y operativamente el negocio. Así, mantiene una sólida nómina de reaseguradores con

quienes ha suscrito contratos de exceso de pérdida operativo y catastrófico.

La Calificadora destaca los mecanismos de análisis de selección de contrapartes, así como el mantenimiento de las políticas de selección, diversificación por zonas geográficas y renegociación permanente de tarifas, que favorecen la rentabilidad del negocio.

Ramo	Reaseguradora	Calif.	País
Vida Grupo y Accidentes Personales	Hannover Rück	AA-	Alemania
	Swiss Re	A+	Suiza
	Scor Global Life SE	AA-	Francia
	Navigators Insurance Company	A	U.S.A.
	Mapfre Re	A	España
	Catlin Ins. Company Ltd	A+	Suiza
Riesgos Laborales	Reaseguradora Patria	A	México
	Hannover Rück	AA-	Alemania
	Scor Global Life	AA-	Francia
	General Reinsurance AG	AA+	Alemania
	Catlin Insurance Company Ltd.	A+	Suiza
	Reaseguradora Patria	A	México
	Navigators Insurance Company	A	U.S.A.
	Arch Reinsurance Europe	A+	Bermuda
QBE Re (Europe) Limited	A+	Inglaterra	
Mapfre Re	A	España	

Fuente: Positiva Compañía de Seguros S.A.

GESTIÓN DE RIESGOS

Riesgo de inversión. Para la adecuada administración de los riesgos asociados al portafolio de inversiones, la Compañía de Seguros cuenta con las respectivas actividades y políticas para la identificación, medición y control. Estas son presentadas periódicamente al Comité de Inversiones y Riesgos de Inversiones, quien las avala y recomienda los ajustes a ser presentados a la Junta Directiva para su aprobación.

Al respecto, para la gestión del riesgo de crédito, lleva a cabo el análisis de los emisores y las contrapartes, con base en la evaluación de variables cualitativas y cuantitativas para definir los cupos de inversión. Su consumo se monitorea diariamente y se reporta a los diferentes órganos de administración y control.

Para minimizar la exposición al riesgo de mercado, la Aseguradora mantiene esquemas de medición y monitoreo fundamentados en el modelo estándar de la SFC, que se soportan en el análisis de los factores de mercado. Este cálculo se ejecuta a través del aplicativo MIDAS y dentro de las actividades de monitoreo periódico se realizan

³² Que se causan a partir del día 31.



pruebas de estrés semestrales que se actualizan en el segundo y cuarto trimestre del año.

Adicionalmente, la OGIR ha definido límites entre los que se incluyen los niveles máximos de valor en riesgo, límites a las posiciones clasificadas al vencimiento y a la exposición en instrumentos financieros. Los resultados son analizados diariamente por las áreas involucradas en el proceso de inversión, así como evaluados por la Junta Directiva y el Comité de Inversiones y Riesgos de Inversión cada mes.

Con el objetivo de minimizar la exposición al riesgo de liquidez, Positiva cuenta con una metodología para la medición de las brechas de liquidez de corto y largo plazo, mediante la cuantificación de los flujos futuros estimados, cuyo monitoreo se realiza trimestralmente y se presenta al Comité y a la Junta Directiva.

Asimismo, cuenta con límites mínimos de liquidez asociados a los ramos comercializados, los cuales contribuyen a cumplir con los pagos en los que debe incurrir y que son evaluados diariamente, así como objeto de seguimiento por parte de los órganos de control. Adicionalmente, tiene establecido un plan de contingencia de liquidez, que contempla la utilización de cupos de crédito de tesorería en caso de que se requiera.

Teniendo en cuenta que la administración del portafolio se fundamenta en los principios de independencia, objetividad, seguridad y rentabilidad, durante 2018 la OGIR fortaleció algunas metodologías de gestión de riesgos, para ajustarlas a los estándares internacionales.

Respecto al riesgo de crédito, modificó los mecanismos de alertas tempranas para los establecimientos de crédito y las sociedades comisionistas de bolsa, particularmente, frente a los criterios de evaluación. Igualmente, ajustó el método de asignación de cupos de emisor, para alinearlo a los estándares de Basilea III y creó una política que inactiva los cupos de emisores del sector real que no hayan sido utilizados.

Para el riesgo de mercado, ajustó la ventana de tiempo permitida entre el cierre telefónico de las operaciones y el ingreso al aplicativo MIDAS, con el fin de evitar errores operativos en el proceso. Amplió el límite de inversiones al vencimiento para los ramos de riesgos laborales, accidentes

personales, vida grupo, vida individual, salud y exequias con el objetivo de disminuir la exposición al riesgo de mercado, sin afectar la posibilidad de liquidación de las posiciones, a la vez que creó y definió, en el manual, los mecanismos de valoración de los instrumentos derivados.

Finalmente, con el propósito de mejorar la gestión del riesgo de liquidez, la Junta Directiva aprobó ajustes a los límites mínimos de liquidez para los diferentes ramos así: para riesgos laborales, el equivalente al 1% del valor del portafolio sin incluir los recursos líquidos (disminuyó en 2%). Respecto a conmutación pensional, el valor equivalente a dos mesadas y para rentas vitalicias, un valor que se establece con base en una medición interna que incluye la proyección de actuaría de la mesada pensional para la anualidad.

Riesgo del negocio. Positiva Compañía de Seguros cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo Operativo basado en procesos y en la metodología de administración definida en la norma técnica ISO 31000³³, el cual además cumple con los criterios normativos exigidos por la SFC y los aplicables a entidades estatales, como el MIPG y el Plan Anticorrupción.

De la gestión realizada durante 2018 se resaltan: la actualización de los mapas y reportes de riesgos, la evaluación de la eficacia de controles (prueba de recorrido) y la actualización de las políticas y manuales, de acuerdo con los cambios del entorno.

Al respecto, se incluyó una directriz relacionada con el plazo que tiene la OGIR para ajustar los controles de los procesos, se modificó el responsable de la evaluación de la eficiencia de los controles (anteriormente en cabeza de la Oficina de Control Interno) y se desarrolló la metodología para determinar el grado de eficacia. Esta, tiene en cuenta, entre otros aspectos, la selección de una muestra de controles a verificar, los instrumentos para la recolección de información, la determinación de las preguntas para la ponderación de la eficacia y un modelo de comunicación para la socialización de resultados.

³³ Conjunto de normas que proporciona los principios y directrices para la gestión de riesgos, así como los procesos de implementación a nivel estratégico y operativo de las organizaciones.



Cabe anotar que luego de esta actualización, el riesgo residual de la organización se mantuvo en un nivel de severidad bajo, en cumplimiento de los lineamientos de administración y gestión del riesgo y el grado de apetito aprobado por la Junta Directiva.

Asimismo, la Aseguradora realizó pruebas de continuidad del negocio, en las cuales se evaluaron los diferentes escenarios de contingencia, así como las sedes alternas de operación. Sobresale que tres de estos ejercicios se ejecutaron conjuntamente con los proveedores críticos. Al respecto, los resultados fueron satisfactorios y permitieron identificar algunas oportunidades de mejora.

De otra parte, acorde con los compromisos adquiridos con el ente regulador, Positiva creó un nuevo manual para la gestión de riesgos LA/FT (se separó del de riesgos del negocio), el cual incluyó la metodología de cálculo adoptada para este tipo de riesgo, soportada en la medición de severidad y probabilidad definida en el SARO.

Igualmente, llevó a cabo la actualización de las políticas y lineamientos del Sarlaft, específicamente en lo relacionado con las metodologías de segmentación de los factores de riesgos, de eficacia de controles e identificación de señales de alerta. Asimismo, revisó el mapa y los reportes e identificó nuevos riesgos, a los que estableció los respectivos controles.

Sistema Especial de Administración de Riesgos de Seguros (SEARS). En línea con la regulación, Positiva ha identificado y valorado los riesgos relacionados con la actividad aseguradora. Dicha medición se fundamenta en los parámetros empleados para el SARO y tiene en cuenta, entre otros, la exposición a los riesgos de insuficiencia de las reservas y la suscripción de primas.

Por lo anterior, en el último año ajustó los requisitos de asegurabilidad del ramo de vida individual, a la vez que las políticas de constitución y cálculo de reservas, con el fin de lograr la suficiencia de las mismas y adecuarse a los requerimientos regulatorios.

Al cierre de 2018, el nivel de riesgo residual en Sears se mantuvo en un nivel bajo y cumplió con la política de riesgo definida por la Junta Directiva.

SopORTE e infraestructura tecnológica. En opinión de **Value and Risk**, Positiva Compañía de Seguros cuenta con una importante capacidad tecnológica que contribuye al desarrollo y control de la operación, así como a la mitigación de los riesgos.

En línea con lo anterior, ha implementado mecanismos para fortalecer la gestión de seguridad de la información, fundamentados en la norma técnica ISO 27001:2013 y acata las disposiciones definidas en la C.E. 007 de 2018, relacionada con ciberseguridad.

Durante el último año, la Compañía implementó un sistema a través del cual se autorizan las propuestas de pago generadas en SAP (*core* financiero del negocio) de una forma oportuna. De otra parte, migró el motor de base de datos de aplicaciones IAXIS (sistema de seguros) y SAP, a la vez que actualizó la página *web* para mejorar los canales de comunicación con el cliente final, ajustó el aplicativo ISARL (sistema *core* de riesgos laborales) y desarrolló una nueva funcionalidad para el sistema de información de PQRD³⁴, con el fin de fortalecer la oportunidad de respuesta, entre otras acciones.

De esta manera, en 2018 ejecutó recursos cercanos a \$10.000 millones y tiene un presupuesto de inversión para 2019 de \$14.212 millones, de los cuales el 90% está destinado a los gastos de mantenimiento y licenciamiento. En la vigencia se estiman desarrollar proyectos encaminados a la digitalización de los productos, la automatización de los procesos y la actualización permanente de los sistemas.

³⁴ Peticiones, quejas, reclamos y solicitudes.

POSITIVA COMPAÑÍA DE SEGUROS					SECTOR		PARES	
Estados Financieros								
BALANCE (cifras en \$ millones)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18
ACTIVOS	3.217.155	3.556.718	3.851.414	4.129.987	42.979.060	46.903.841	6.668.100	7.417.172
<i>Disponible</i>	335.445	358.401	275.475	280.141	1.895.320	1.876.926	313.155	315.500
<i>Inversiones</i>	2.289.464	2.570.418	2.934.083	3.203.755	36.084.030	39.773.299	5.780.641	6.435.821
<i>Cuentas por cobrar activ. Asegurad.</i>	93.677	113.474	127.766	131.821	3.314.524	3.370.535	417.073	460.146
Coaseguradores cuenta corriente cedidos	652	0	163	885	3.181	3.699	1.552	1.372
Reaseguradores exterior cuenta corriente	490	1.230	3.484	7.241	327.087	383.146	41.557	49.723
Reservas técnicas parte reaseguradores	2.771	11.163	26.185	25.322	1.192.361	1.391.615	133.796	154.782
Primas por recaudar	11.881	22.318	23.782	22.106	1.584.673	1.366.103	37.644	35.872
Sistema general de riesgos laborales	115.871	115.822	112.216	114.660	412.975	439.821	253.057	274.487
Deterioro cuentas por cobrar actividad aseguradora	38.215	37.058	38.064	38.392	213.815	220.087	50.731	56.186
<i>Otras Cuentas por cobrar</i>	8.271	13.434	11.703	10.262	267.330	324.193	28.884	33.281
<i>Activos no corrientes mantenidos para la venta</i>	1.973	2.067	1.758	1.692	2.188	11.864	0	0
<i>Activos Materiales</i>	92.095	108.645	108.487	112.521	553.433	589.320	98.448	102.016
<i>Otros activos</i>	396.222	390.277	392.141	389.794	774.882	844.019	29.609	69.156
PASIVOS	2.584.385	2.865.462	3.158.670	3.407.438	35.069.743	38.564.723	5.424.550	6.037.134
<i>Reservas técnicas</i>	2.461.520	2.741.640	3.063.956	3.317.649	32.748.171	36.114.612	4.843.391	5.499.902
Riesgos en curso	4.475	14.711	20.136	17.353	1.300.439	1.177.746	78.947	77.748
Reserva matemática	1.982.418	2.136.562	2.286.935	2.452.895	23.099.145	26.195.005	2.524.579	2.767.870
Beneficios económicos periódicos (BEPs)	2.641	10.889	27.518	67.651	27.518	67.651	0	0
Reserva seguro de vida de ahorro con participación	1.623	1.610	2.101	2.136	591.798	617.216	116.706	123.906
Depósito de reserva a Res del exterior	115	1.470	1.635	1.817	146.838	169.499	14.124	14.715
Sinistros avisados	312.862	339.973	347.648	616.958	4.213.174	5.007.061	1.342.992	1.798.992
No avisados	63.160	125.776	250.105	72.191	2.809.060	2.320.556	405.617	323.241
Reservas especiales	94.227	110.649	127.877	86.647	531.846	544.100	338.769	385.063
<i>Cuentas por pagar activ. Aseguradora</i>	36.268	31.862	33.294	36.203	585.549	624.354	134.150	147.886
<i>Cuentas Por Pagar</i>	60.039	66.608	40.558	29.932	520.356	451.939	181.954	163.781
<i>Obligaciones Laborales</i>	4.878	5.573	6.426	6.683	158.980	172.390	36.228	40.231
<i>Pasivos Estimados Y Provisiones</i>	5.810	5.264	6.194	7.496	292.315	206.266	15.298	15.507
<i>Otros pasivos</i>	15.870	14.516	8.241	9.474	286.125	288.064	15.253	17.569
PATRIMONIO	632.770	691.255	692.744	722.549	7.909.316	8.339.728	1.243.549	1.380.038
<i>Capital Social</i>	382.645	408.807	408.807	422.336	1.238.200	1.288.396	52.276	52.276
<i>Reservas</i>	125.914	127.006	127.787	128.084	4.288.592	4.928.291	693.132	795.371
<i>Superávit o déficit</i>	524.717	553.135	553.135	565.881	1.705.357	1.534.326	231.162	221.354
<i>Resultados acumulados de ejercicios anteriores</i>	-405.963	-401.597	-398.473	-397.282	-601.589	-536.190	0	-3.974
<i>Resultados del ejercicio</i>	5.458	3.905	1.489	3.530	1.378.273	1.218.278	290.559	338.642

POSITIVA COMPAÑÍA DE SEGUROS					SECTOR		PARES	
Estados Financieros								
ESTADO DE RESULTADOS (cifras en \$ millones)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18
PRIMAS DEVENGADAS	806.355	849.298	977.772	1.080.351	9.901.588	10.374.315	2.516.528	2.829.062
Primas emitidas	788.316	880.991	1.020.623	1.072.666	14.582.879	14.977.495	2.653.254	2.957.467
Cancelaciones y/o anulaciones primas emitidas	179	224	97	88	1.143.249	1.097.641	52.230	47.925
Primas aceptadas en coaseguro	12.539	12.204	12.238	17.785	33.606	38.806	1.354	1.667
Neto de reservas constituidas	6.252	-36.324	-46.566	-661	-2.610.523	-2.427.818	-11.455	-693
Primas cedidas reaseguro	-573	-7.349	-8.426	-9.351	-966.010	-1.118.968	-74.395	-81.453
SINIESTROS INCURRIDOS	-767.465	-800.564	-828.478	-883.176	-7.349.848	-7.379.682	-1.494.201	-1.579.717
Sinistros liquidados	530.971	570.143	559.347	631.161	6.614.108	7.506.898	899.480	1.002.930
Reembolsos	1.919	3.687	9.546	16.078	608.694	802.098	51.102	56.895
Salvamentos y recobros	5.316	5.965	2.284	2.092	4.064	3.851	514	1.359
Neto de reservas constituidas	-243.729	-240.073	-280.960	-270.186	-1.348.499	-678.732	-646.337	-635.041
OTROS INGRESOS Y GASTOS	-362.153	-348.838	-405.797	-442.573	-4.162.453	-4.512.382	-1.158.372	-1.270.010
Gastos Administrativos y de personal	184.561	173.448	188.039	196.159	1.746.534	1.856.672	395.961	424.218
Ingresos y gastos de reaseguros	-7.361	-12.118	-9.354	-10.164	88.956	144.918	6.569	6.624
Ingresos y gastos de coaseguros	-139.107	-122.580	-163.051	-185.546	-785.819	-914.600	-515.251	-578.855
Comisiones y otros	31.122	40.692	45.353	50.704	1.719.056	1.886.029	253.729	273.160
RESULTADO TÉCNICO NETO	-323.263	-300.103	-256.502	-245.398	-1.610.713	-1.517.749	-136.045	-20.665
Ingresos y Egresos Portafolio de Inversiones	314.919	286.220	243.700	222.722	3.041.793	2.724.062	472.025	451.838
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	6.450	6.548	8.309	6.064	1.506.217	1.355.794	389.056	447.100
Impuesto De Renta Y Complementarios	992	2.643	6.820	2.535	46.506	47.503	17.060	18.453
UTILIDAD NETA	5.458	3.905	1.489	3.530	1.459.710	1.308.291	371.996	428.646

POSITIVA COMPAÑÍA DE SEGUROS					SECTOR		PARES		
APALANCAMIENTO Y SOLVENCIA					dic-17	dic-18	dic-17	dic-18	
	Pasivo / Patrimonio	4,08x	4,15x	4,56x	4,72x	4,43x	4,62x	4,36x	4,37x
	Quebranto Patrimonial	1,65x	1,69x	1,69x	1,71x	638,78%	647,30%	2378,81%	2639,90%
	Reservas técnicas / Primas Emitidas	3,07x	3,07x	2,97x	3,04x	2,43	2,59	1,86	1,89
	Crecimiento reservas técnicas	3,04%	11,38%	11,76%	8,28%	N.A.	10,28%	N.A.	13,55%
	Respaldo Reservas (Inversiones/Reservas técnicas)	93,01%	93,75%	95,76%	96,57%	110,19%	110,13%	119,35%	117,02%
	Respaldo Total Reservas (Disponible + Inv/Res. Téc.)	106,64%	106,83%	104,75%	105,01%	115,97%	115,33%	125,82%	122,75%
OPERACIÓN Y EFICIENCIA									
INDICADORES	% Crecimiento Primas Emitidas	8,53%	11,53%	15,65%	5,58%	N.A.	3,31%	N.A.	11,87%
	% Retención	99,93%	99,18%	99,18%	99,14%	93,21%	91,58%	97,18%	97,22%
	% Crecimiento Gasto de Reservas	0,03	-52,27%	5,85%	2,23%	N.A.	5,47%	N.A.	3,25%
	Primas emitidas	800.676	892.972	1.032.764	1.090.363	13.473.236	13.918.659	2.602.378	2.911.209
	Primas devengadas	806.355	849.298	977.772	1.080.351	9.901.588	10.374.315	2.516.528	2.829.062
	Siniestros incurridos	767.465	800.564	828.478	883.176	7.349.848	7.379.682	1.494.201	1.579.717
	Siniestros liquidados	530.971	570.143	559.347	631.161	6.614.108	7.506.898	899.480	1.002.930
	Resultado Técnico	-323.263	-300.103	-256.502	-245.398	-1.610.713	-1.517.749	-136.045	-20.665
	Resultado Técnico / Primas Devengadas	-40,09%	-35,34%	-26,23%	-22,71%	-16,27%	-14,63%	-5,41%	-0,73%
	Márgen Técnico (Resultado técnico/Primas Emitidas)	-40,37%	-33,61%	-24,84%	-22,51%	-11,95%	-10,90%	-5,23%	-0,71%
	Rentabilidad Inversiones (Producto Inversiones/Invers)	13,76%	11,14%	8,31%	6,95%	8,43%	6,85%	8,17%	7,02%
	Rentabilidad del Activo (ROA)	0,17%	0,11%	0,04%	0,09%	3,40%	2,79%	5,58%	5,78%
	Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	0,86%	0,56%	0,21%	0,49%	18,46%	15,69%	29,91%	31,06%
	Índice de siniestralidad bruta	66,32%	63,85%	54,16%	57,89%	49,09%	53,93%	34,56%	34,45%
	Índice de siniestralidad neta	95,18%	94,26%	84,73%	81,75%	74,30%	71,15%	59,38%	55,84%
	Índice de siniestralidad (incluyendo resultados del por	68,45%	70,50%	67,83%	67,78%	56,84%	56,36%	50,00%	48,15%
	Índice Combinado	121,93%	119,48%	108,60%	104,60%	109,23%	107,21%	85,19%	80,49%
	Liberación Reservas / Primas Emitidas	7,25x	2,92x	2,64x	2,61x	1,37x	1,48x	0,56x	0,52x
	Beneficios a empleados / Primas emitidas	7,74%	5,84%	6,11%	6,61%	4,85%	5,27%	6,59%	6,59%
	Eficiencia Operacional	26,94%	23,88%	22,54%	22,59%	18,64%	18,90%	20,01%	19,19%
	Ctos de Intermediación (Comisiones/Primas Emitidas)	3,89%	4,46%	4,33%	4,60%	5,68%	5,56%	4,79%	4,62%
	Ctas por Cobrar Act.Aseguradora/Primas Emitidas	11,70%	12,71%	12,37%	12,09%	24,60%	24,22%	16,03%	15,81%
	Cobertura cartera Act. Aseguradora (bruta)	28,97%	24,62%	22,95%	22,56%	6,06%	6,13%	10,84%	10,88%
	Primas por Recaudar/Primas Emitidas	1,48%	2,50%	2,30%	2,03%	11,76%	9,81%	1,45%	1,23%
	LIQUIDEZ								
	Disponible + Inversiones neg / Reservas Técnicas	34,55%	29,08%	31,07%	36,22%	35,03%	36,15%	33,63%	28,25%
	(Disponible + Inversiones) / Primas Emitidas	3,28x	3,28x	3,11x	3,20x	2,82x	2,99x	2,34x	2,32x
	Activos líquidos / Activos	26,43%	22,42%	24,72%	29,10%	26,69%	27,83%	24,43%	20,94%
	Activos líquidos / Pasivo	32,91%	27,82%	30,14%	35,27%	32,71%	33,85%	30,03%	25,73%
	Estructura de inversiones (inversiones y disponible)	2.624.909	2.928.819	3.209.558	3.483.896	37.973.439	41.645.869	6.093.090	6.750.425

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas. Por ello, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información. Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en la página web de la Calificadora www.vriskr.com