



SEGUROS ALFA S.A

Acta Comité Técnico No. 447

Fecha: 17 de mayo de 2019

Fuentes:

- Seguros Alfa S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia (SFC)
- Fasecolda

Información Financiera

	Feb-18	Feb-19
Activos	377.078	405.174
Inversiones	155.302	149.744
Pasivos	226.441	250.339
Reservas Técnicas	180.670	201.500
Patrimonio	150.637	154.835
Utilidad Neta	2.571	8.346
Resultado Técnico	4.429	4.507
ROE*	10,69%	37,03%
ROA*	4,16%	13,01%

Cifras en millones de pesos y porcentajes.

* Cifras anualizadas.

Miembros Comité Técnico:

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

Contactos:

Alejandra Patiño castro
alejandra.patino@vriskr.com

Johely Lorena López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfguevara@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

AAA (Triple A)

Perspectiva: Estable

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

La calificación **AAA (Triple A)** indica que la compañía de seguros presenta una sólida fortaleza financiera y la más alta capacidad de pago para el cumplimiento de pólizas y otras obligaciones contractuales.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

Dentro de los aspectos que sustentan la calificación asignada se encuentran:

- **Posicionamiento y planeación estratégica.** Seguros Alfa es una sociedad anónima que pertenece a la Organización Sarmiento Angulo, considerada como uno de los principales grupos empresariales¹ del País, de la cual se ha beneficiado para el desarrollo de sinergias operativas y comerciales, especialmente, con su principal aliado Seguros de Vida Alfa² y el Grupo Aval. Lo anterior, aunado a más de cincuenta años de experiencia en el sector y una planeación estratégica claramente definida, ha favorecido la consolidación de su operación, un constante fortalecimiento patrimonial y la adecuada evolución de sus resultados financieros.

Al cierre de 2018, Alfa participó con el 1,94% de las primas emitidas de seguros generales³, mientras que, en sus principales ramos, desempleo y sustracción, ocupó la segunda y cuarta posición, respectivamente. Esto, como consecuencia del continuo robustecimiento de sus canales de comercialización, específicamente Bancaseguros⁴, que ha contribuido a su posicionamiento en los nichos de mercado *core*. Por su parte, a febrero de 2019, la Compañía de Seguros mantuvo la décimo quinta posición en la industria y el 1,96% de las primas emitidas dentro del agregado del sector (\$2,23 billones).

¹ Al grupo pertenecen empresas del sector financiero, agrícola, energético, infraestructura, industria, entre otros.

² Entidad con la máxima calificación para la Fortaleza Financiera otorgada por Value and Risk Rating S.A., documento que puede ser consultado en www.vriskr.com.

³ Conformado por veintiséis compañías de seguros y un total de primas emitidas de \$13,35 billones.

⁴ Se refiere a la comercialización de seguros por medio de los bancos, principalmente los del grupo empresarial.



Value and Risk pondera que, en el último año, Seguros Alfa fortaleció el rol desarrollado por el área de tecnología, con el objetivo de otorgarle un perfil más estratégico. De esta manera, realizó la segmentación de los procesos de oferta, demanda y arquitectura tecnológica. Lo cual, además de contribuir a la permanente actualización de los distintos aplicativos y la optimización de los procesos, apoyará la transformación digital de cara a los desafíos del sector y a mantener un portafolio de productos y servicios competitivos.

De otra parte, en línea con su planeación estratégica, Seguros Alfa robusteció los medios de atención al cliente, con el fin de favorecer los indicadores de calidad y satisfacción. Asimismo, llevó a cabo un proceso de mejoramiento de la cultural interna y de clima organizacional que, sumado al desarrollo de modelos de retención y gestión de rentabilidad, favorecieron el cumplimiento de su mapa estratégico, con un nivel de 97,7%.

En opinión de la Calificadora, la Aseguradora cuenta con sólidos mecanismos de planeación. Los cuales son objeto de revisión continua, a fin de afrontar los cambios del mercado y la operación. Esto, contribuye tanto en los niveles de eficiencia, como para alcanzar los crecimientos proyectados en sus diferentes ramos, aspectos que favorecen la sostenibilidad de su estructura financiera.

- **Fortaleza patrimonial y solvencia.** A febrero de 2019, el patrimonio de Alfa ascendió a \$154.835 millones, con un crecimiento interanual de 2,79%, gracias a la dinámica de las reservas y los resultados del ejercicio. Este, se encuentra conformado, principalmente, por las reservas (76,09%) y resultados acumulados (11,98%). De estos últimos, se estima que, al cierre de marzo de 2019, cerca del 30% se destinará al incremento de las reservas, en línea con lo observado históricamente.

Por su parte, el patrimonio técnico se situó en \$40.788 millones (-3,79%), con un exceso frente al adecuado de \$13.805 millones, lo que le permitió mantener un margen de solvencia de 1,51 veces(x), superior al mínimo establecido en la regulación⁵ y acorde con lo evidenciado históricamente (1,52x), en el sector (1,65x) y los pares⁶ (1,53x). Mientras que, el exceso sobre el patrimonio requerido por ramos ascendió a \$19.274 millones, con un nivel de cobertura de 1,89 veces.

- **Value and Risk** pondera la sólida estructura patrimonial con la que cuenta la Compañía, soportada en una apropiada gestión de los riesgos y el respaldo de sus accionistas, vía reinversión de los resultados del ejercicio por medio de las reservas legal y ocasional, lo

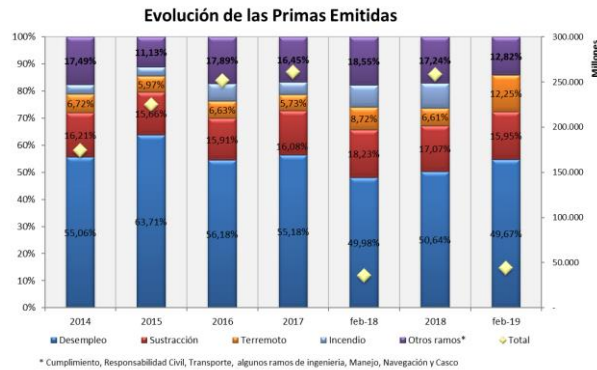
⁵ De acuerdo con lo establecido en el Decreto 2954 de 2010, las compañías de seguros deben acreditar de manera permanente, un patrimonio técnico equivalente como mínimo al nivel de patrimonio adecuado.

⁶ Axa Colpatría S.A., Seguros Generales Suramericana S.A. y HDI Seguros S.A. (antes Generali Colombia Seguros)



cual favorece su posición financiera ante escenarios menos favorables y le permite apalancar los crecimientos proyectados.

- **Colocación de primas.** Al cierre de 2018, Seguros Alfa emitió primas por \$258.507 millones, con un decrecimiento de 0,97%, dinámica contraria a la evidenciada en el sector (+6,54%) y sus pares (+10,32%). Lo anterior, producto del descenso del ramo de desempleo (que representó el 49,67% del total de primas), asociado al traslado de personas independientes a su aliada Seguros de Vida Alfa⁷. Esta situación no logró ser compensada con los crecimientos de los ramos de incendio (+27,43%), terremoto (+14,18%) y sustracción (+5,10%), que en conjunto participaron con el 32,12% de las primas emitidas y se configuraron como los ramos con mejor evolución en el último año, en línea con las metas definidas por la Compañía.



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

Para 2019, Seguros Alfa estima continuar con la consolidación de las estrategias de profundización en los segmentos de Bancaseguros, así como fortalecer la línea de directivo y masivo, especialmente, en incendio y terremoto, por medio de la participación en licitaciones y el afianzamiento de sus relaciones comerciales con las diferentes entidades de su grupo empresarial.

Al respecto, a febrero de 2019, las primas emitidas ascendieron a \$43.887 millones, con un crecimiento interanual de 23,08%, nivel superior a los resultados de su grupo de referencia (industria: +11,35% y pares: +7,70%). Esto, gracias a la evolución de sus principales ramos, especialmente, desempleo (+22,31%), que representó el 49,67%.

Value and Risk pondera las estrategias de diversificación ejecutadas en 2018 y planteadas para 2019, encaminadas a una menor concentración en el principal ramo. Por ello, destaca la efectividad evidenciada al cierre de la vigencia. Sin embargo, estará atenta a la

⁷ Acorde con la implementación de una recomendación recibida por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, cuyas pólizas debieron reclasificarse a accidentes personales.

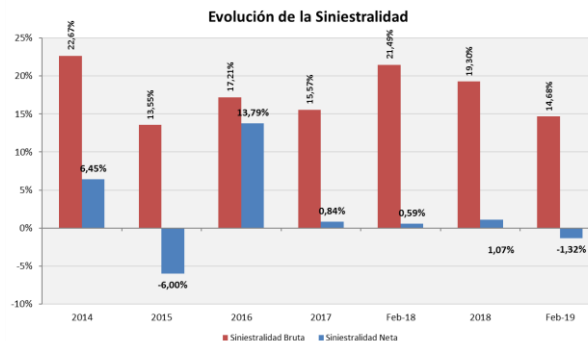


evolución de los demás ramos, para reducir la vulnerabilidad de su operación, ante los cambios en los ciclos económicos.

- **Evolución de la siniestralidad.** Value and Risk destaca los indicadores de siniestralidad de Seguros Alfa, los cuales se han visto favorecidos gracias a las políticas de baja retención de primas respecto a los presentados por su grupo de referencia⁸. Es así como, la mayor parte de los riesgos son cedidos por medio de contratos de reaseguros, lo que implica un menor nivel tanto de siniestros incurridos como de primas devengadas.

De esta forma, al cierre de 2018, la siniestralidad neta⁹ se ubicó en 1,07%, superior en 0,2 p.p. frente a lo observado en 2017, producto de un crecimiento de los siniestros incurridos (+66,39%), que cerraron en \$170 millones, comparados con el crecimiento de las primas devengadas (+31,75%, \$15.927 millones). A pesar de ello, se mantiene con importantes brechas frente a la industria (50,61%) y sus pares (57%), aspecto destacable en términos de posicionamiento, control de la operación y niveles de rentabilidad.

Por su parte, la siniestralidad bruta¹⁰ alcanzó 19,30% (+3,73 p.p.), dada la dinámica de los siniestros liquidados (+22,73%), frente al leve decrecimiento de las primas emitidas (-0,97%), aunque significativamente por debajo de los resultados de su grupo de referencia (sector: 49,91%, pares: 54,33%).



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

A febrero de 2019, los siniestros liquidados totalizaron \$6.443 millones (-15,93%) que, sumado a un nivel de reembolsos cercano a los \$6.416 millones y a la liberación de reservas (\$62 millones), favorecieron los índices de siniestralidad bruta y neta, dados los resultados de las primas emitidas (\$43.887 millones) y las devengadas (\$3.105 millones). De esta manera, dichos índices se ubicaron en 14,68% y -1,32%, respectivamente, manteniendo los notables resultados comparados con el sector (45,53% y 48,39%) y los pares (53% y 58,53%).

⁸ Para diciembre de 2018, la tasa de retención de Alfa Seguros se ubicó en 4,36%, mientras que el promedio del sector y los pares ascendieron a 69% y 69,66%, en su orden.

⁹ Siniestros incurridos / primas devengadas.

¹⁰ Siniestros liquidados / Primas emitidas.



A pesar de los bajos niveles de retención de riesgos, **Value and Risk** pondera los diferentes mecanismos con los que cuenta la Compañía para controlar y monitorear la siniestralidad. De esta forma, cuenta con una Gerencia de Indemnizaciones cuya función es redefinir las políticas de suscripción, con base en los resultados de evaluaciones periódicas al comportamiento de los siniestros dada su frecuencia y severidad. Asimismo, destaca la conformación del Comité Interno de Siniestros y el Comité de Siniestros Especiales que, con el apoyo de asesorías jurídicas y otras áreas de la Aseguradora, favorecen la atención oportuna y eficaz de sus asegurados. Además, dichos aspectos han favorecido la estabilidad y el respaldo brindado por su nómina de reaseguros, quienes ostentan altas calidades crediticias y de solvencia, aspecto que es ponderado en la calificación.

- **Resultados financieros y rentabilidad.** Teniendo en cuenta la estructura de sus primas y siniestros, así como la gestión de los costos de la actividad aseguradora, Seguros Alfa se ha caracterizado por mantener un resultado técnico positivo, contrario al promedio del sector y a lo evidenciado en sus pares. Este, al cierre de 2018, le permitió ubicarse en la cuarta posición en el sector¹¹, al totalizar \$25.806 millones, con un decrecimiento anual de 20,08%, especialmente, por los menores ingresos de reaseguros (-6,24%), junto con mayores gastos de coaseguros (+93,10%). Con lo cual, el margen técnico se ubicó en 9,98% (-2,39 p.p.), respecto a los resultados negativos de su grupo de referencia¹².

Lo anterior, aunado a menores ingresos del portafolio de inversiones (-97,23%), conllevó a que la utilidad neta descendiera 44,89% hasta \$18.543 millones, con su consecuente impacto sobre los indicadores de rentabilidad, ROA¹³ y ROE¹⁴, que se situaron en 4,66% (-4,20 p.p.) y 12,43% (-10,30 p.p.), respectivamente. No obstante, se mantienen competitivos frente a los presentados por el sector (1,28% y 7,77%) y pares (1,81% y 12,74%).

Por su parte, el índice combinado¹⁵, calculado respecto a las primas emitidas¹⁶, se ubicó en 43,09% (-0,59 p.p.), favorecido por las políticas de control de gastos y menores costos de comisiones, así como por los niveles de siniestralidad. Esto, le ha permitido mantener importantes brechas frente a los niveles reportados por el sector (72,04%) y sus pares (72,15%). No obstante, al considerar los niveles de costos administrativos¹⁷, se evidencian algunas oportunidades de mejora en los niveles de eficiencia operacional¹⁸, en línea con los resultados evidenciados para el sector y lo pares.

¹¹ Según información reportada por Fasecolda.

¹² Sector (-1,84%) y pares (-0,61%).

¹³ Utilidad neta / activos totales.

¹⁴ Utilidad neta / patrimonio total.

¹⁵ Comisiones + gastos administrativos y de personal + siniestros incurridos / primas emitidas.

¹⁶ Ajuste que se realiza teniendo en cuenta los altos niveles de cesión que impactan las primas devengadas.

¹⁷ Sumatoria de comisiones, gastos administrativos y de personal.

¹⁸ Costos administrativos / primas emitidas.



Indicador	Seguros Alfa		Pares		Sector	
	2018	feb-19	2018	feb-19	2018	feb-19
Rentabilidad del Activo (ROA)	4,66%	13,01%	1,81%	1,44%	1,28%	2,21%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	12,43%	37,03%	12,74%	10,51%	7,77%	13,95%
Margen Técnico (Resultado Técnico / Primas Emitidas)	9,98%	10,27%	-0,61%	-1,98%	-1,84%	-0,11%
Índice Combinado	43,09%	45,25%	72,15%	77,07%	72,04%	70,42%
Eficiencia	43,02%	45,34%	31,70%	33,12%	35,93%	35,83%

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

A febrero de 2019, el resultado técnico alcanzó \$4.507 millones (+1,75%) y gracias a la dinámica de los ingresos del portafolio (\$5.555 millones), la utilidad neta totalizó \$8.346 millones (+224,64%), situación que favoreció la dinámica de los indicadores de rentabilidad del activo y patrimonio, que se incrementaron interanualmente en 8,85 p.p. y 26,34 p.p., en su orden. Mientras que, el índice combinado y el indicador de eficiencia se ubicaron en 45,25% (+0,7 p.p.) y 45,34% (+0,9 p.p.), respectivamente, con resultados satisfactorios comparados con la industria.

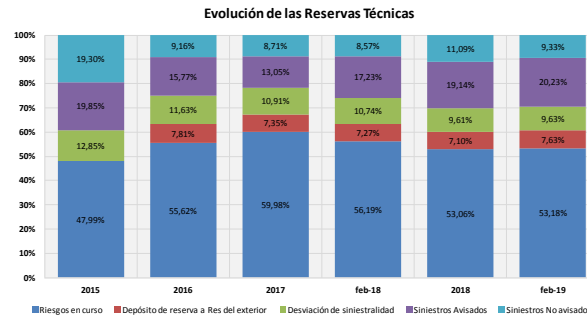
Value and Risk pondera la evolución y consistencia de los indicadores de rentabilidad y eficiencia de Seguros Alfa, así como los mecanismos de gestión de gastos y siniestros, aspectos que favorecen la evolución de sus resultados financieros, en pro de una continua consolidación de su estructura financiera y mejor capacidad de pago, acordes con la máxima calificación.

- **Evolución de las reservas técnicas.** A febrero de 2019, las reservas técnicas de Seguros Alfa ascendieron a \$201.500 millones, con un crecimiento interanual de 11,53%, en línea con la dinámica del negocio. Estas se encuentran conformadas, principalmente, por la de riesgos en curso (53,18%), seguido de siniestros avisados (20,23%) y desviación de siniestralidad (9,63%).

Por ramos, el 44,54% corresponde a desempleo, el 13,01% a terremoto (incluye la reserva de desviación de siniestralidad) y el 12,23% a automóviles. Por su parte, de acuerdo con la información suministrada, las reservas a cargo de la Aseguradora ascendieron a cerca de \$51.000 millones, las cuales se distribuyen, principalmente, en los ramos de desempleo, terremoto, todo riesgo y cumplimiento.

Value and Risk pondera el compromiso de Seguros Alfa por mantener y acreditar las reservas que le permiten mantener una sólida capacidad para cumplir con los riesgos asegurados. De esta manera, al cierre de febrero de 2019, el Actuario Responsable¹⁹ acreditó y certificó la suficiencia de reservas, conforme a los parámetros establecidos por la regulación. Asimismo, resaltó que no se encontraron diferencias significativas en los modelos de valoración que puedan implicar el no cumplimiento de sus obligaciones.

¹⁹ Corresponde a una persona independiente, designada por la Junta Directiva, quien por su experiencia debe emitir los soportes técnicos actuariales y certificar suficiencias o deficiencias en la constitución de reservas.



- **Inversiones.** Al cierre de febrero de 2019, el portafolio de inversiones de Seguros Alfa ascendió a \$174.472 millones (incluido el disponible), con un descenso interanual de 4,75%. De estos, el 50,91% corresponde al portafolio propio, mientras que el restante se configura como los activos que respaldan las reservas técnicas. Respecto a este último, por tipo de título, los CDT participaron con el 34,35%, seguido de bonos y fondos con el 26,47% y 16,98%, respectivamente. Por variable de riesgo, se concentra en tasa fija (42,12%) e IPC (17,61%) y mantiene inversiones emitidas en dólares, que representaron el 15,11% del portafolio, en cumplimiento de lo exigido por la norma²⁰.

Por su parte, en línea con las características de los principales ramos comercializados, el portafolio total se concentra en plazos inferiores a dos años, cuyos títulos representaron el 82,40% del total. Cabe mencionar que, en el último año, la estrategia de inversión de la Aseguradora estuvo enfocada en minimizar los impactos, dadas las volatilidades del mercado. De esta manera, el VaR²¹ del portafolio totalizó \$3.603 millones y representó el 4,065% del monto expuesto a mercado, nivel inferior al límite establecido por la Junta Directiva (10%) y en línea con lo evidenciado en el último año (promedio: 4,26%).

Si bien el portafolio mantiene una baja exposición al riesgo, la Calificadora estará atenta a las estrategias de inversión definidas, así como la efectividad de las mismas, con el fin de validar su contribución a la generación de excedentes de la operación. Más aún al considerar el impacto significativo de los retornos del portafolio sobre la generación neta durante 2018 (-44,89%). Lo anterior, con el objetivo de mitigar posibles volatilidades en sus indicadores, a la vez que garantizar la continua consolidación de su estructura financiera.

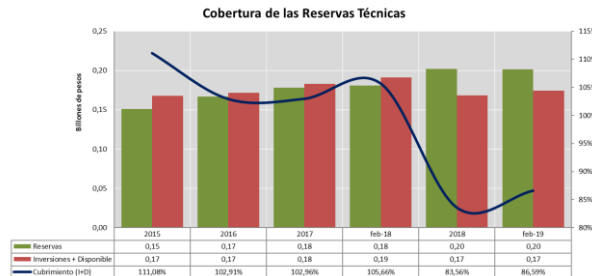
- **Cobertura de las reservas técnicas.** Value and Risk destaca el adecuado cumplimiento de la regulación respecto a mantener recursos

²⁰ Conforme a lo establecido en el Decreto 2953 de 2010, las compañías de seguros deben mantener dichas inversiones como medio de respaldo del ramo de terremoto.

²¹ Valor en riesgo, por sus siglas en inglés. Medido a través del modelo estándar de la Superintendencia Financiera de Colombia y únicamente para los recursos que respaldan las reservas.



suficientes para cubrir los riesgos asegurados²². De esta forma, al cierre de febrero de 2019, el indicador de cobertura de las reservas con las inversiones²³ ascendió a 74,31% y al incluir el disponible, a 86,59%. Niveles superiores a los evidenciados en el sector (63,20% y 67,23%) y pares (64,42% y 70,83%).



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

Por su parte y según información reportada, al tener en cuenta las reservas a cargo de Seguros Alfa y los activos que las respaldan, el indicador de cobertura se ubicó en 169,30%. La Calificadora pondera el permanente seguimiento y monitoreo de las diferentes áreas de la Compañía, a fin de identificar de manera oportuna posibles descargos entre las inversiones requeridas, las reservas técnicas y la materialización de siniestros. Asimismo, resalta su capacidad para constituir reservas adicionales y disponer de recursos para mitigar posibles impactos sobre su estructura financiera, aspecto acorde con la máxima calificación otorgada.

- **Liquidez.** Seguros Alfa se ha caracterizado por mantener holgados indicadores de liquidez para atender de manera oportuna los siniestros y los requerimientos de la operación, mientras que son reembolsados los recursos por sus reaseguradores. Es así como, a febrero de 2019, los activos líquidos representaron el 36,12% (+1,59 p.p.) del activo y el 58,46% (+0,96 p.p.) del pasivo, con una importante brecha frente a los observados en su grupo de referencia²⁴.

Value and Risk pondera los mecanismos de seguimiento implementados por la Compañía, así como la efectividad de los mismos, entre los que se destaca el monitoreo mensual al flujo de caja, gestión de activos y pasivos, así como pruebas de estrés para anticiparse a posibles incumplimientos a los límites internos establecidos. Esto, le ha permitido atender sus obligaciones, sin necesidad de recurrir a fuentes de fondeo externas, situación que denota la robusta capacidad de la Compañía para cumplir con sus siniestros y otras obligaciones contractuales.

²² De acuerdo con el Decreto 2953 de 2010, las inversiones deben garantizar como mínimo el 100% de las reservas técnicas.

²³ Incluye tanto los recursos propios (en inversiones) como las reservas a cargo de reaseguros.

²⁴ Sector (25,96% y 31,11%) y pares (16,43% y 19,16%).



- **Administración de riesgos y mecanismos de control.** Seguros Alfa cuenta con sólidos sistemas de administración de riesgos (SARs), acorde con las mejores prácticas del mercado y los estándares internacionales, principalmente la norma técnica ISO 31000²⁵. Estos son objeto de una continua actualización, para acoger los cambios de su operación, los nuevos riesgos identificados y evaluar su posible impacto sobre el negocio.

De esta manera, durante el último año, actualizó el manual de riesgo de mercado, principalmente en la metodología de asignación de cupos de emisor para entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Asimismo, teniendo en cuenta las expectativas de inversión en nuevos instrumentos, se adelantaron desarrollos para la modelación y contabilización de los mismos, con su respectiva metodología de valoración de riesgo.

Por su parte, respecto al Sistema de Administración de Riesgo Operativo, Seguros Alfa fortaleció la prevención de fraudes, para lo cual incluyó dichas políticas en el Código de Ética. De igual manera, desarrolló un modelo de gestión de ERO²⁶, con el fin de capturar aquellos identificados en el proceso de administración de PQRs²⁷ y la mesa de ayuda del área de tecnología, lo cuales permitirán tanto la identificación como la formulación de planes de acción que contribuyen a mitigar la materialización de riesgos.

En cuanto a ciberseguridad y en línea con las disposiciones regulatorias, la Compañía robusteció las políticas de protección de datos personales, además de continuar con los procesos de aseguramiento de la información. Para la gestión de riesgos de seguros (Sears), adelantó la automatización del test de suficiencia de activos y fortaleció el modelo de riesgo de crédito para corredores de reaseguros.

En opinión de **Value and Risk**, la Aseguradora cuenta con robustos mecanismos de control interno y adecuadas prácticas de gobierno corporativo, soportados en toma de decisiones colegiadas, con la participación activa de miembros de la Junta Directiva y los directivos de la Organización, aspectos que favorecen la consecución de sus objetivos estratégicos, mitigan la presencia de conflictos de interés y contribuyen a la transparencia y sostenibilidad de la operación.

En este sentido, de acuerdo con la lectura de informes de Revisoría Fiscal y Auditoría Interna, no se evidencian hallazgos significativos o recomendaciones materiales que impliquen una mayor exposición al riesgo o una afectación a la fortaleza financiera y capacidad de pago de Seguros Alfa. No obstante, se evidenciaron algunas oportunidades de mejora en temas como la periodicidad de la actualización de la

²⁵ Norma Internacional para la Gestión de Riesgos.

²⁶ Eventos de Riesgo Operativo.

²⁷ Peticiones, quejas y reclamos.



matriz de riesgos de LA/FT²⁸ y una continua mejora en la calidad de la información que las soporta.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, cursan 56 procesos en contra de la Compañía, de estos el 71,43% están catalogados como remotos, 21,43% en eventuales y el 7,14% restante, como probables. Estos últimos con pretensiones que ascienden \$1.533 millones. Es de anotar que, la totalidad de los procesos se encuentran relacionados con la actividad aseguradora, con lo cual, los posibles fallos están respaldados por los recursos de las reservas técnicas.

Por ello, **Value and Risk** considera que Seguros Alfa cuenta con un riesgo legal bajo, pues no se evidencian montos o fallos significativos que puedan implicar un deterioro de su capacidad de pago o impacten su estructura financiera. Adicionalmente, destaca la estrategia de defensa jurídica soportada en prácticas de conciliación y solución de conflictos que favorecen la agilidad y pronta terminación de los procesos.

²⁸ Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.



PERFIL DE LA SOCIEDAD

Seguros Alfa S.A. fue constituida en 1972 y pertenece al Grupo Empresarial Sarmiento Angulo. Su objeto social es la comercialización de seguros generales, autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia, entre estos automóviles, cumplimiento, incendio, lucro cesante, manejo, responsabilidad civil, sustracción, terremoto, transporte, aviación y desempleo.

Opera a través de sucursales en las ciudades de Bogotá, Cali, Medellín y Cartagena y cuenta con 119 colaboradores. Adicionalmente, complementa su oferta de suscripción por medio de las sinergias comerciales desarrolladas con el Grupo Aval, a la vez que los acuerdos operativos con su principal aliada, Seguros de Vida Alfa S.A., en temas de tipo administrativo y de riesgos.

De otro lado, la Compañía cuenta con una adecuada estructura organizacional acorde con el tamaño y requerimientos de la operación. De esta forma, el desarrollo del negocio está dirigido por la Junta Directiva y se soporta en la Presidencia, cinco vicepresidencias²⁹, seis gerencias³⁰ y la Secretaría General. Al respecto, en el último año no se realizaron cambios en su organigrama ni en su composición accionaria.

En línea con lo anterior, se destaca los robustos mecanismos de control interno, así como las políticas de gobierno corporativo acordes a los estándares de su Grupo Económico. Es así como, cuenta con un Comité de Auditoría, cuya función es realizar el seguimiento a los planes de acción y recomendaciones de los diferentes órganos de control internos y externos.

Value and Risk pondera las robustas prácticas de planeación estratégica. El plan actual se encuentra establecido hasta 2022 y tiene como meta principal lograr indicadores de rentabilidad superiores a los evidenciados en el mercado. Para ello, la Compañía ha definido diferentes objetivos y proyectos para todos los niveles de la operación, entre los cuales están: mejorar de manera continua la eficiencia y calidad de los procesos, obtener permanentemente

²⁹ Bancaseguros, Técnica y Comercial, Financiera y Administrativa, de Seguridad Social y de Desarrollo Corporativo.

³⁰ De Riesgos, de Indemnizaciones, Actuarial – Pricing, de Inversiones, de Actuarial – Reservas y de Tecnología.

la satisfacción de sus grupos de interés y profundizar la relación con los clientes del Grupo Aval, entre otros.

Respecto a este último, la Aseguradora adelanta un programa de *Affinity*, con las entidades del Grupo, con lo cual espera abarcar diferentes tipos de clientes para continuar posicionando sus productos. En opinión de la Calificadora, dicha situación podrá favorecer la consolidación de su margen técnico e indicadores de rentabilidad.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Amplia trayectoria y reconocimiento en el sector.
- Respaldo patrimonial y continuo acompañamiento de la Organización Sarmiento Angulo.
- Sinergias comerciales, financieras, de riesgos y tecnológicas desarrolladas con las entidades del Grupo, que contribuyen a mayores eficiencias de la operación.
- Planes estratégicos claramente definidos, objeto de constante monitoreo y revisión, a fin de verificar su cumplimiento y contribuir al crecimiento sostenido de la operación.
- Robustos mecanismos de control interno, cultura organizacional y políticas de gobierno corporativo que favorecen el cumplimiento de sus planes estratégicos.
- Adecuados mecanismos de monitoreo y revisión de los riesgos a los que se encuentra expuesta, los cuales son objeto de una permanente actualización.
- Capacidad patrimonial y de solvencia que soporta el crecimiento proyectado.
- Bajos indicadores de siniestralidad, producto de los mecanismos de control y modelo de negocio.
- Resultados técnicos positivos y sostenidos, comparados con los observados en el sector.
- Destacables indicadores de rentabilidad que la sitúan en mejor posición frente a su grupo comparable.
- Amplia nómina de reaseguradores y de alta calidad crediticia que mitigan la exposición a riesgo de crédito y fortalece su posicionamiento financiero y de riesgos.



Retos

- Dar cumplimiento a los objetivos plasmados en el Plan Estratégico.
- Continuar mejorando los indicadores de eficiencia operacional, a fin de lograr niveles similares a los de la industria.
- Culminar de manera exitosa los proyectos tecnológicos, que favorecen la optimización de los procesos y a la eficiencia del negocio.
- Llevar a cabo los proyectos de *Affinity* con las demás compañías del Grupo Empresarial, en beneficio de su posicionamiento y profundización de producto.
- Adelantar acciones que contribuyan a la diversificación de los ramos comercializados.
- Mantener los mecanismos de seguimiento y control a los procesos contingentes.

RESULTADOS

Eficiencia operacional. Value and Risk evidencia que, si bien la Compañía ha enfocado sus esfuerzos en controlar los gastos administrativos, estos se ven impactados por los gastos compartidos que mantiene con Seguros de Vida Alfa, los cuales en su mayoría se mantienen a cargo de Seguros Alfa S.A.

En este sentido, al cierre de 2018, los gastos administrativos³¹ totalizaron \$111.219 millones, con un decrecimiento de 2,38%, favorecidos por la dinámica de las comisiones que decrecieron en 4,88% y representaron el 76,31%. De esta manera, el indicador de eficiencia se redujo en 0,6 p.p. hasta 43,02%, aunque con oportunidades de mejora frente a los observados en sector (35,93%) y pares (31,70%).

De otro lado, a febrero de 2019, los gastos administrativos alcanzaron \$19.900 millones (+25,56%), con un indicador de eficiencia de 45,34% (+0,90 p.p.), aún con brechas frente a su grupo de referencia³². Por lo anterior, la Calificadora estará atenta a la evolución y control de los gastos y su impacto en la rentabilidad de la operación.

³¹ Comisiones, gastos administrativos y de personal.

³² Sector (35,83%) y pares (33,12%).

Indicador	Seguros Alfa		Pares		Sector	
	2018	feb-19	2018	feb-19	2018	feb-19
Eficiencia	43,02%	45,34%	31,70%	33,12%	35,93%	35,83%
Beneficios empleados/ Primas Emitidas	9,23%	10,74%	31,25%	29,83%	38,94%	38,63%
Comisiones / Primas Emitidas	33,79%	34,60%	18,26%	17,11%	20,23%	19,93%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Otros activos³³. Al cierre de febrero de 2019, los activos diferentes a disponible e inversiones ascendieron a \$230.702 millones, con un incremento interanual de 23,92%, gracias al crecimiento generalizado de sus principales componentes, cuentas por cobrar netas de la actividad aseguradora y otros activos, que representaron el 81,04% y 9,36%, en su orden. Estos últimos, favorecidos por la evolución de los intangibles, especialmente gracias a la implementación del nuevo *core*.

Por su parte, las cuentas por cobrar netas de la actividad aseguradora ascendieron a \$186.693 millones (+22,23%), de las cuales el 72,25% correspondió a reservas técnicas parte reaseguradores, mientras que las primas por recaudar representaron el 24,89%.

Estas últimas crecieron interanualmente en 22,66% y su participación se encuentra alineada a la estrategia de la Compañía, en su mayoría correspondientes al segmento de Bancaseguros. Es de anotar, la calidad de la cartera, toda vez que el nivel de provisiones se ubicó en \$640 millones (-39,18%), y representó el 1,22%, al excluir la parte de reaseguros.

Indicador	Seguros Alfa		Pares		Sector	
	2018	feb-19	2018	feb-19	2018	feb-19
Cartera Act. Aseguradora / Primas Emitidas	71,73%	426,01%	80,62%	480,08%	108,26%	637,83%
Cobertura Cartera Act. Aseguradora (bruta)	0,33%	0,34%	0,72%	0,90%	0,81%	0,89%
Primas por Recaudar / Primas Emitidas	17,16%	106,03%	16,54%	88,89%	19,29%	114,04%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

REASEGUROS

Seguros Alfa se caracteriza por ceder una gran parte de los riesgos. Es así como, la tasa de retención, al cierre de febrero de 2018, se ubicó en 6,03%, nivel significativamente inferior al promedio del sector (68,14%) y pares (74,32%).

De esta manera, la Calificadora pondera la robusta nómina de reaseguradores con los que cuenta la

³³ Se excluyen las inversiones y el disponible.



Compañía, los cuales se ajustan a los criterios internos definidos para el riesgo de contraparte y ostentan altas calificaciones crediticias a nivel global (mínima A-).

Lo anterior, sumado a las adecuadas coberturas por medio de contratos proporcionales y no proporcionales (para cada uno de los ramos) y los mecanismos de control de la siniestralidad, contribuyen a mitigar la exposición al riesgo económico y patrimonial (en caso de materialización de siniestros de alta cuantía).

Dichos aspectos fortalecen la obtención de resultados técnicos netos y el continuo robustecimiento de su estructura financiera. Al respecto, según información reportada, la máxima pérdida retenida representó menos del 0,03% del patrimonio técnico.

REASEGURADORA	CALIFICACIÓN
Catlin RE Switzerland LTD	A+
Hannover Ruck	AA-
Everest Re	A+
Markel Re	A
Scor Re	AA-
Transatlantic Re	A+
Swiss Re	A+
Mapfre Re	A
Partner Re	A
Tokio Millennium Re	A+
Munchener Ruck	AA-

Fuente: Seguros Alfa S.A.

GESTIÓN DE RIESGOS

Riesgo de mercado y liquidez. Para la adecuada gestión del riesgo de mercado, Seguros Alfa hace uso de diferentes herramientas que le permiten monitorear las fluctuaciones del mercado y así, establecer una estrategia de inversión con base en las necesidades del negocio, cuya ejecución y cumplimiento es controlado por medio de reportes periódicos a diferentes niveles de la organización.

Para la medición del riesgo, calcula de manera mensual el VaR a través de la metodología estándar de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), para las inversiones que respaldan las reservas. Por su parte, para el portafolio de recursos propios, lo hace a través de un modelo interno. Esta medición se soporta en los aplicativos Servipro y Métrica Pro5, los cuales son objeto de pruebas de *stress* y *back testing*.

De otro lado, para la cuantificación del riesgo de liquidez, la Aseguradora monitorea el flujo de caja de manera mensual, contemplado escenarios normales y de estrés. Adicionalmente, para su análisis, mide la volatilidad de las inversiones, la liquidez de los instrumentos de deuda y la disponibilidad de las líneas de financiamiento. Es de anotar que, en el último año, no se requirió la contratación de fuentes de fondeo externas, ni se realizaron operaciones en el mercado monetario.

Adicionalmente, al considerar que su principal objetivo es asegurar los recursos de las reservas técnicas, Seguros Alfa ha construido un indicador que relaciona los recursos propios y un eventual encaje de reservas, dado su nivel de activos. Cabe anotar que dicho indicador, al cierre de 2018, arrojó una cobertura de 129%.

Riesgo de crédito. La Compañía tiene implementado el Sistema de Administración de Riesgo de Crédito, que contempla la exposición por inversiones en títulos de deuda, pólizas no recaudadas y saldos a favor en operaciones de coaseguros y reaseguros. Respecto a los últimos, la entidad mantiene una posición conservadora al realizar negociaciones únicamente con entidades con una importante trayectoria en el mercado y que no han presentado problemas en el desarrollo de su operación.

El monitoreo del riesgo de crédito en inversiones de títulos de deuda se soporta en los modelos de *scoring* establecidos, los cuales se basan en el análisis de variables cuantitativas y cualitativas, entre estos: indicadores financieros y buenas prácticas de gobierno corporativo. Es de anotar que en el último año se realizó una actualización a la metodología de asignación de cupos de emisor para entidades bajo la supervisión de la SFC y se adelantan las gestiones para la actualización de las contrapartes.

Riesgos operativos (RO) y de lavado de activos y financiación del terrorismo (LA/FT). Dando cumplimiento a la regulación, Seguros Alfa mantiene un sistema de administración y gestión de riesgo operativo, que tiene como fin gestionar los diferentes riesgos residuales de los procesos, a fin de que estos se sitúen en los niveles aceptados por la Junta Directiva.



De esta manera, durante 2018, la Compañía continuó con la capacitación a los funcionarios, estudió, desarrolló y mejoró los sistemas de medición, control y monitoreo, así como del seguimiento permanente de las matrices de riesgos.

De otro lado, la Aseguradora cuenta con un plan de continuidad del negocio (BCP, por sus siglas en inglés) robusto y alineado a las mejores prácticas. De acuerdo a la información reportada, durante 2018, se llevaron a cabo pruebas de contingencia, con resultados satisfactorios.

Por su parte, dentro del Sistema de Administración de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (*Sarlaft*) se definen las políticas, controles y procedimientos, conforme a lo señalado en la regulación, que permiten mitigar la materialización de este tipo de riesgo.

Durante el último año, Seguros Alfa fortaleció el proceso de segmentación de factores de riesgo, para lo cual se soportó en la metodología CRISP DM³⁴. Adicionalmente, lleva a cabo el monitoreo automático a las señales de alerta, el cual se realizó con el continuo acompañamiento del área de *Business Intelligence*. De esta manera, ha dado cumplimiento a las oportunidades de mejora identificadas por los entes de control.

Sistema Especial de Administración de Riesgos de Seguros (Sears). Seguros Alfa cuenta con políticas y procedimientos claramente definidos para controlar los riesgos asociados a su operación, los cuales están incluidos en el Sistema de Administración de Riesgo Operativo.

De esta forma, estableció los mecanismos para gestionar los riesgos asociados a la suscripción y tarificación, con el objetivo de lograr que las pólizas emitidas sean rentables y los pagos realizados no excedan los riesgos asegurados.

Asimismo, contempla la suficiencia de reservas mediante el calce de activos y pasivos, así como una adecuada cesión de riesgos con compañías que cumplan con los criterios definidos.

SopORTE e infraestructura tecnológica. **Value and Risk** resalta la robusta infraestructura tecnológica con la que cuenta Seguros Alfa, la cual es objeto de

una continua optimización y actualización, lo que ha favorecido la operación. De esta forma, entre los aplicativos se encuentran Isolution, Agresso Bussines Word, Bancaseguros, Métrica Pro5 y MEGA.

De otro lado, en relación con el proyecto de cambio de *core*, Seguros Alfa se encuentra en la finalización de la segunda fase, en la que se pondrán en producción los procesos de coaseguros y la suscripción, gestión y contabilización de los ramos de incendio, terremoto y deudores. La Calificadora destaca el oportuno cumplimiento del proyecto, aspecto que contribuye a una mayor automatización e integralidad de los procesos críticos, en beneficio de su eficiencia operacional.

Finalmente, conforme a la reglamentación, Seguros Alfa mantiene robustas políticas de ciberseguridad, conforme a los más altos estándares del mercado y a la norma ISO 27000, situación que robustece la administración y mitiga la exposición a ataques cibernéticos, fugas de información, entre otros.

³⁴ *Cross Industry Standard Process for Data Mining*, corresponde a un modelo de proceso de minería de datos.

SEGUROS ALFA S.A							SECTOR		PARES	
BALANCE (cifras en \$ millones)	dic-15	dic-16	dic-17	feb-18	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19
ACTIVOS	319.841	361.515	379.468	377.078	397.681	405.174	29.830.679	30.204.328	6.560.956	6.667.886
Disponible	43.389	29.423	32.289	35.600	20.278	24.728	781.219	817.704	199.496	273.231
Inversiones	124.285	142.234	150.883	155.302	148.343	149.744	12.618.181	12.801.716	2.736.613	2.748.566
Cuentas por cobrar activ. Asegurad.	132.062	157.056	158.465	152.964	185.427	186.963	13.870.604	13.769.280	2.812.326	2.717.418
Otras Cuentas por cobrar	4.204	11.419	11.595	6.651	7.380	4.622	874.672	871.889	272.607	262.146
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	46.527	44.029	12.040	12.040
Activos Materiales	12.758	12.623	13.495	13.462	14.983	17.534	748.783	867.833	378.546	452.953
Otras activos	3.143	8.760	12.741	13.099	21.270	21.582	864.722	996.410	146.736	193.086
PASIVOS	204.779	233.706	231.481	226.441	248.546	250.339	24.900.110	25.205.809	5.628.615	5.718.961
Reservas técnicas	150.951	166.800	177.910	180.670	201.807	201.500	20.350.340	20.256.913	4.314.841	4.266.452
Riesgos en curso	72.448	92.780	106.715	101.524	107.081	107.165	5.678.679	5.717.712	1.332.286	1.301.627
Depósito de reserva a Res del exterior	0	13.029	13.079	13.134	14.320	15.365	710.516	726.830	164.388	168.974
Desviación de siniestralidad	19.402	19.402	19.402	19.402	19.402	19.402	1.470.498	880.611	451.437	202.579
Siniestros avisados	29.971	26.307	23.212	31.134	38.620	40.767	10.481.694	10.285.368	1.907.410	1.871.328
No avisados	29.130	15.281	15.502	15.476	22.385	18.801	1.876.846	1.915.202	459.320	471.623
Cuentas por pagar activ. Aseguradora	20.377	29.429	14.925	15.104	14.017	15.417	1.774.235	2.098.327	539.585	653.356
Cuentas Por Pagar	18.767	18.295	22.785	16.056	16.525	11.914	1.450.959	1.353.221	348.603	271.473
Obligaciones Laborales	578	537	601	378	664	430	187.118	173.062	60.031	57.999
Pasivos Estimados Y Provisiones	1.164	521	735	2.811	959	3.685	332.476	348.785	65.998	59.288
Otras pasivos	12.941	18.124	14.524	11.423	14.486	14.663	498.779	579.998	161.349	201.178
PATRIMONIO	115.062	127.809	147.987	150.637	149.135	154.835	4.930.568	4.998.519	932.341	948.925
Capital Social	6.228	6.228	6.228	6.228	6.228	6.228	1.473.431	1.472.716	90.517	90.517
Reservas	87.947	100.219	104.018	104.018	120.313	117.813	1.815.173	1.815.679	396.000	396.000
Superávit o déficit	5.637	3.781	4.092	4.171	4.051	3.905	1.267.100	1.255.452	378.750	379.400
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	0	0	0	33.649	0	18.543	-5.804	346.947	-44.421	74.401
Resultados del ejercicio	15.250	17.581	33.649	2.571	18.543	8.346	382.951	110.007	118.822	15.934

SEGUROS ALFA S.A							SECTOR		PARES	
Estados Financieros										
ESTADO DE RESULTADOS (cifras en \$ millones)	dic-15	dic-16	dic-17	feb-18	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19
PRIMAS DEVENGADAS	-1.853	2.207	12.088	3.561	15.927	3.105	9.524.566	1.595.206	2.440.062	382.859
Primas emitidas	254.980	304.723	283.559	35.608	267.002	55.612	15.527.691	2.640.603	4.044.014	641.760
Cancelaciones y/o anulaciones primas emitidas	56.930	87.011	74.274	9.344	74.916	17.234	2.874.858	547.127	749.425	167.480
Primas aceptadas en coaseguro	26.848	33.957	51.767	9.394	66.421	5.509	696.841	137.869	143.763	35.615
Neto de reservas constituidas	-7.481	-4.902	1.749	1.793	4.665	458	-225.317	-18.396	-79.580	-9.073
Primas aceptadas reaseguro	0	0	0	0	0	0	541.941	89.547	63.041	347
Primas cedidas reaseguro	-219.269	-244.559	-250.713	-33.890	-247.246	-41.241	-4.138.776	-710.866	-1.031.846	-130.934
Primas aceptadas y/o cedidas por Cámara de Compens	0	0	0	0	0	0	-2.955	3.577	50.094	12.624
SINIESTROS INCURRIDOS	-111	-304	-102	-21	-170	41	-4.820.756	-771.857	-1.390.914	-224.101
Siniestros liquidados	30.475	43.317	40.657	7.664	49.897	6.443	6.662.371	1.015.974	1.867.957	270.230
Reembolsos	30.326	43.075	40.468	7.617	49.749	6.416	2.071.176	285.352	478.902	49.828
Salvamentos y recobros	-3	85	1	0	0	6	316.481	51.661	79.622	10.511
Neto de reservas constituidas	42	-147	86	25	-21	62	-546.042	-92.896	-81.482	-14.209
OTROS INGRESOS Y GASTOS	38.808	28.546	20.304	889	10.049	1.361	-4.949.866	-825.781	-1.070.549	-169.969
Gastos Administrativos y de personal	7.070	18.325	22.093	3.660	23.858	4.713	2.305.081	386.876	453.043	71.998
Ingresos y gastos de reaseguros	133.875	142.243	138.862	18.621	130.201	21.986	393.864	79.770	150.469	25.431
Ingresos y gastos de coaseguros	-1.380	-5.625	-4.626	-1.883	-8.933	-725	-547.266	-106.162	-131.045	-26.546
Comisiones y otros	86.617	89.746	91.839	12.188	87.362	15.186	2.491.382	412.513	636.930	96.857
RESULTADO TÉCNICO NETO	36.844	30.449	32.290	4.429	25.806	4.507	-246.056	-2.432	-21.402	-11.210
Ingresos y Egresos Portafolio de Inversiones	2.531	9.923	15.537	-889	431	5.555	787.134	128.606	150.861	27.091
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	40.403	45.262	50.989	4.898	34.671	10.300	631.791	148.768	166.537	15.097
Impuesto De Renta Y Complementarios	15.864	16.313	17.341	2.327	16.129	1.954	248.840	38.761	47.715	838
UTILIDAD NETA	24.539	28.949	33.649	2.571	18.543	8.346	382.951	110.007	118.822	14.259

SEGUROS ALFA S.A							SECTOR		PARES	
INDICADORES	APALANCAMIENTO Y SOLVENCIA						dic-18	feb-19	dic-18	feb-19
	dic-15	dic-16	dic-17	feb-18	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19
	1,78x	1,83x	1,56x	1,50x	1,67x	1,62x	5,05x	5,04x	6,04x	6,03x
Quebranto Patrimonial	18,47	20,52	23,76	24,19	23,94	24,86	334,63%	339,41%	1030,01%	1048,34%
Reservas técnicas / Primas Emitidas	0,67	0,66	0,68	5,07	0,78	4,59	1,52	9,06	1,24	7,54
Crecimiento reservas técnicas	N.A.	10,50%	6,66%	N.A.	13,43%	13,26%	41,04%	38,04%	24,01%	19,84%
Respaldo Reservas (Inversiones/Reservas técnicas)	82,33%	85,27%	84,81%	85,96%	73,51%	74,31%	62,00%	63,20%	63,42%	64,42%
Respaldo Total Reservas (Disponible + Inv/Res. Téc.)	111,08%	102,91%	102,96%	105,66%	83,56%	86,59%	65,84%	67,23%	68,05%	70,83%
OPERACIÓN Y EFICIENCIA										
% Crecimiento Primas Emitidas	N.A.	11,90%	3,73%	N.A.	-0,97%	23,08%	6,55%	11,13%	10,76%	16,68%
% Retención	2,50%	2,83%	3,96%	4,96%	4,36%	6,03%	69,00%	68,14%	69,99%	74,32%
% Crecimiento Gasto de Reservas	N.A.	-12,32%	-23,56%	N.A.	-36,81%	-84,04%	-8,36%	37,34%	-12,51%	59,84%
Primas emitidas	224.898	251.669	261.052	35.658	258.507	43.887	13.346.719	2.234.921	3.488.446	566.031
Primas devengadas	-1.853	2.207	12.088	3.561	15.927	3.105	9.524.566	1.595.206	2.440.062	382.859
Siniestros incurridos	111	304	102	21	170	-41	4.820.756	771.857	1.390.914	224.101
Siniestros liquidados	30.475	43.317	40.657	7.664	49.897	6.443	6.662.371	1.015.974	1.867.957	270.230
Resultado Técnico	36.844	30.449	32.290	4.429	25.806	4.507	-246.056	-2.432	-21.402	-11.210
Resultado Técnico / Primas Devengadas	-1988,69%	1379,36%	267,12%	124,38%	162,03%	145,16%	-2,58%	-0,15%	-0,88%	-2,93%
Márgen Técnico (Resultado técnico/Primas Emitidas)	16,38%	12,10%	12,37%	12,42%	9,98%	10,27%	-1,84%	-0,11%	-0,61%	-1,98%
Rentabilidad Inversiones (Producto Inversiones/Invers)	2,04%	6,98%	10,30%	-0,57%	0,29%	3,71%	6,24%	1,00%	5,51%	0,99%
Rentabilidad del Activo (ROA)	7,67%	8,01%	8,87%	4,16%	4,66%	13,01%	1,28%	2,21%	1,81%	1,44%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	21,33%	22,65%	22,74%	10,69%	12,43%	37,03%	7,77%	13,95%	12,74%	10,51%
Índice de siniestralidad bruta	13,55%	17,21%	15,57%	21,49%	19,30%	14,68%	49,91%	45,53%	54,33%	53,00%
Índice de siniestralidad neta	-6,00%	13,79%	0,84%	0,59%	1,07%	-1,32%	50,61%	48,39%	57,00%	58,53%
Índice de siniestralidad (incluyendo resultados del por	-238,36%	-6,75%	-3,12%	-6,43%	-7,76%	-1,93%	47,15%	29,98%	54,37%	-6,90%
Índice Combinado	41,71%	43,06%	43,68%	44,50%	43,09%	45,25%	72,04%	70,42%	72,15%	77,07%
Liberación Reservas / Primas Emitidas	0,01x	0,01x	0,03x	0,06x	0,03x	0,03x	0,52x	1,77x	0,56x	1,28x
Beneficios a empleados / Primas emitidas	3,14%	7,28%	8,46%	10,27%	9,23%	10,74%	35,94%	35,77%	31,25%	29,83%
Eficiencia Operacional	41,66%	42,94%	43,64%	44,44%	43,02%	45,34%	35,93%	35,83%	31,70%	33,12%
Ctos de Intermediación (Comisiones/Primas Emitidas)	38,51%	35,66%	35,18%	34,18%	33,79%	34,60%	18,67%	18,46%	18,26%	17,11%
Ctas por Cobrar Act.Aseguradora/Primas Emitidas	58,72%	62,41%	60,70%	428,97%	71,73%	426,01%	103,93%	616,10%	80,62%	480,08%
Cobertura cartera Act. Aseguradora (bruta)	0,64%	0,42%	0,55%	0,68%	0,33%	0,34%	0,85%	0,91%	0,72%	0,90%
Primas por Recaudar/Primas Emitidas	14,98%	19,47%	18,62%	106,38%	17,16%	106,03%	19,17%	114,38%	16,54%	88,89%
LIQUIDEZ										
Disponible + Inversiones neg / Reservas Técnicas	73,70%	69,59%	69,40%	72,06%	69,60%	72,62%	38,28%	38,71%	25,36%	25,68%
(Disponible + Inversiones) / Primas Emitidas	0,75x	0,68x	0,70x	5,35x	0,65x	3,98x	1,00x	6,09x	0,84x	5,34x
Activos líquidos / Activos	34,78%	32,11%	32,54%	34,53%	35,32%	36,12%	26,12%	25,96%	16,68%	16,43%
Activos líquidos / Pasivo	54,33%	49,67%	53,34%	57,50%	56,51%	58,46%	31,29%	31,11%	19,44%	19,16%
Estructura de inversiones (inversiones y disponible)	167.674	171.657	183.172	190.902	168.621	174.472	13.398.235	13.618.375	2.936.109	3.021.796

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