



SEGUROS DE VIDA ALFA S.A.

Acta Comité Técnico No. 447

Fecha: 17 de mayo de 2019

Fuentes:

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

Información Financiera

	Feb-18	Feb-19
Activos	9.408.653	11.321.088
Inversiones	8.151.950	10.446.578
Pasivos	8.185.369	10.059.317
Reservas Técnicas	7.964.830	9.849.637
Patrimonio	1.223.284	1.261.771
Utilidad Neta	-18.787	18.498
Resultado Técnico	-129.951	-171.118
ROE*	-8,87%	9,12%
ROA*	-1,19%	0,98%

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:

Kelly Córdoba Sepúlveda
kelly.cordoba@vriskr.com

Johely Lorena López Areniz
johely.lopez@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

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 a la **Fortaleza Financiera y Capacidad de Pago para el Cumplimiento de Pólizas y Otras Obligaciones Contractuales de Seguros de Vida Alfa S.A.**

La calificación AAA (Triple A) indica que la compañía 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 de Vida Alfa S.A. fue creada en 1981 y pertenece al Grupo Empresarial Sarmiento Angulo. Se destaca por su liderazgo y reconocimiento en el mercado de rentas vitalicias y previsionales de invalidez y sobrevivencia, así como por los diferentes acuerdos comerciales celebrados con las entidades de la Organización, especialmente la red del Grupo Aval, para Bancaseguros¹ y el Fondo de Pensiones y Cesantías Provenir, que favorece la penetración de sus productos. Esto, sumado al apoyo de su principal aliada estratégica, Seguros Alfa², fortalece continuamente su posicionamiento y presencia en el mercado.

Al respecto, a diciembre de 2018, ocupó la primera posición por primas emitidas del sector³ (\$13,91 billones), con un *market share* de 24,73%. De igual forma, sobresale su participación en los ramos de seguridad social⁴ (37,56%), dentro del cual Alfa Vida se destaca en previsionales con el 72,96% de las primas emitidas del sector. Asimismo, en rentas vitalicias (\$1,5 billones), como la compañía más grande de la industria⁵ con una producción equivalente al 83,58% del total.

¹ Se refiere a la comercialización de seguros a través de entidades bancarias.

² Compañía autorizada para comercializar seguros generales y que ostenta la máxima calificación asignada por Value and Risk Rating S.A. Documento que puede ser consultado en www.vriskr.com

³ Incluye solo las veinte compañías de vida de la industria.

⁴ Primas emitidas por trece compañías del sector. Agrupa los ramos de riesgos laborales, previsionales, rentas vitalicias y BEPs.

⁵ De siete aseguradoras que comercializan este ramo.



Value and Risk pondera que dentro del mapa estratégico para 2018, la Aseguradora buscó, entre otros, el mejoramiento continuo de la eficiencia operativa y calidad de todos los procesos, incrementar los niveles de satisfacción del cliente, desarrollar un modelo estratégico para la gestión de proyectos y profundizar el segmento de Bancaseguros, del cual alcanzó un nivel de cumplimiento de 97,7%.

Adicionalmente, se encuentra ejecutando un plan de renovación tecnológica que soporta la estrategia digital y de transformación del negocio, con el fin de afrontar los cambios del sector y mantener un portafolio de productos y servicios competitivos, acorde con las necesidades del mercado y de los clientes. De esta manera, durante el último año, le otorgó un rol más estratégico al área de tecnología, la cual segregó sus funciones en los procesos de oferta y demanda y de arquitectura tecnológica.

Value and Risk resalta los logros alcanzados y los proyectos incluidos en su plan estratégico hasta 2022 que, en conjunto con el fortalecimiento permanente del portafolio de servicios y de las políticas de suscripción de primas (fundamentadas en análisis idóneos de rentabilidad y sostenibilidad), contribuyen al robustecimiento permanente del negocio y la obtención de resultados financieros crecientes y sostenibles en el tiempo.

- **Fortaleza patrimonial y solvencia.** A febrero de 2019, el patrimonio de la Compañía alcanzó \$1,26 billones con un crecimiento interanual de 3,15%, gracias a la dinámica de las reservas que se incrementaron en 8,85% y participaron con el 82,07% del total.

Por su parte, acorde con la evolución del riesgo de suscripción (+19,82%) y del activo (+4,07%), el patrimonio adecuado se situó en \$886.215 millones (+17,86%), cuyo exceso frente al patrimonio técnico alcanzó los \$54.391 millones (+41,98%). De esta manera, el margen de solvencia se ubicó en 1,06 veces (x), nivel que cumple satisfactoriamente con el límite establecido por la regulación⁶, aunque inferior a la media del sector (2,03x).

En opinión de **Value and Risk**, Seguros de Vida Alfa cuenta con una robusta estructura patrimonial que, en conjunto con el respaldo de su principal accionista y el crecimiento permanente de la operación, le otorga capacidad para hacer frente a los riesgos asegurados, así como para solventar la materialización de posibles pérdidas y apalancar el crecimiento proyectado.

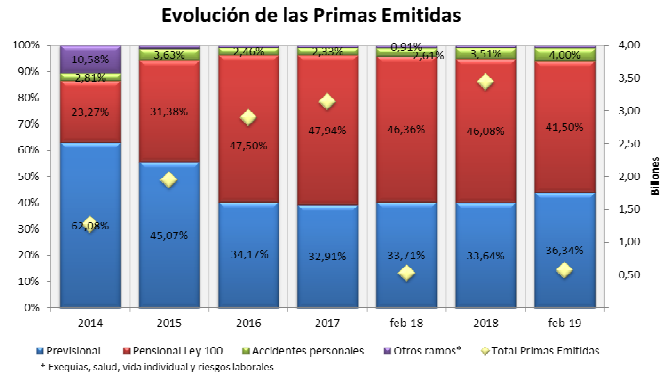
- **Colocación de primas.** Entre 2017 y 2018, las primas emitidas por Seguros de Vida Alfa crecieron 9,52% hasta totalizar \$3,44 billones, con una tendencia superior a la de la industria (+3,3%) y sus pares⁷ (-8,24%). Todos los ramos comercializados presentaron una tendencia al alza, con excepción de exequias (-36,02%), cuya participación es

⁶ De acuerdo con 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 Compañía de Seguros Bolívar S.A., Seguros de Vida Suramericana S.A. y Mapfre Colombia Vida Seguros S.A.



marginal dentro del agregado (0,01%). De esta manera, la estructura por ramos se mantiene concentrada en rentas vitalicias, previsionales y vida grupo, con participaciones de 46,08%, 33,64% y 15,89% e incrementos anuales de 5,26%, 11,92% y 8,85%, respectivamente.



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

Value and Risk destaca el liderazgo de la Compañía de Seguros en el mercado, el cual ha estado soportado en la distribución masiva de los productos de Bancaseguros, a través de las entidades del Grupo Aval, y de rentas vitalicias y previsionales por medio del Fondo de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A., así como el continuo fortalecimiento de su oferta de valor y la especialización en sus nichos de mercado.

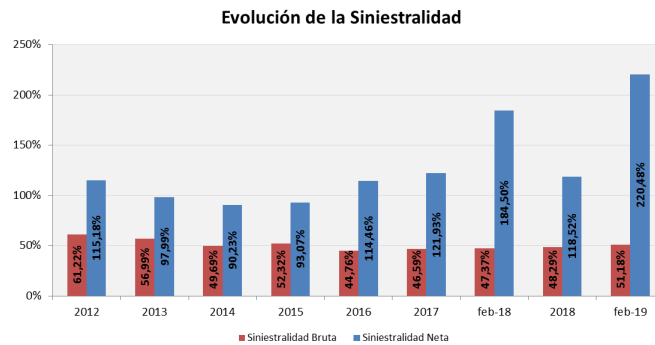
Por su parte, a febrero de 2019, las primas emitidas sumaron \$575.995 millones, con un crecimiento interanual de 8,95%, que se compara favorablemente con los resultados de la industria (+6,46%), aunque por debajo de los resultados de los pares (+32,71%). Esto, gracias a la dinámica de los ramos de previsionales (+17,44%) y vida grupo (+14,78%), los cuales representaron el 36,34% y 17,28% del total, respectivamente. De acuerdo con lo anterior, la Calificadora estima que la tendencia positiva en los diferentes ramos comercializados se mantenga al cierre de 2019, dada la especialización y experiencia de la Aseguradora en los nichos atendidos y en el fortalecimiento continuo de sus alianzas estratégicas.

- **Evolución de la siniestralidad.** **Value and Risk** pondera la efectividad de los controles en la suscripción de primas, que en conjunto con los mecanismos de control de los siniestros y la evolución del negocio han repercutido favorablemente en los niveles de siniestralidad bruta⁸. Es así como el indicador, al cierre de 2018, se situó en 48,29% (+1,70 p.p.), dada la dinámica de los siniestros liquidados (+13,52%) frente al crecimiento de las primas emitidas, aunque con un mejor comportamiento respecto a su grupo de referencia (sector: 53,93%, grupo par: 71,91%).

⁸ Siniestros liquidados / primas emitidas.



De otro lado, producto del crecimiento de las primas devengadas (+15,83%), frente a los siniestros incurridos (+12,59%), la siniestralidad neta⁹ se ubicó en 118,52%, inferior en 3,41 p.p. a lo observado en 2017. Si bien dichos niveles están por encima de los registrados por el sector (71,15%) y los pares (65,43%), están impactados por los gastos en constitución de reservas para los ramos de largo plazo, específicamente rentas vitalicias, y los retornos de la reserva matemática que no se incluyen en el análisis de pérdidas y ganancias técnicas.



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

A febrero de 2019, los siniestros incurridos totalizaron \$253.648 millones (+16,35%), mientras que las primas devengadas, \$115.042 millones (-2,64%), razón por la cual, el índice de siniestralidad neta se incrementó desde 184,50% en febrero de 2018, hasta 220,48% en febrero de 2019, comparados con el 78,73% del sector y 65,03% de los pares. Es de mencionar que, dichas tasas están afectadas por la estacionalidad en la gestión de la reserva de siniestros, aunque se estima su tendencia se revierta al finalizar la vigencia.

La Calificadora destaca que la Aseguradora constantemente revisa, evalúa y ajusta los procedimientos para el trámite y atención de siniestros, a la vez que, de ser necesario, redefine las políticas de suscripción, teniendo en cuenta los análisis de siniestralidad por frecuencia y severidad, realizados desde la Gerencia de Indemnizaciones. Asimismo, para garantizar la continuidad en las operaciones y que los afectados sean atendidos en el menor tiempo posible, cuenta con un Comité Interno de Siniestros y un Comité de Siniestros Especiales, el cual se apoya para su gestión de las áreas jurídica, de reaseguros, técnica, de contabilidad, cartera y tesorería.

- **Resultados financieros y rentabilidad.** En los últimos cinco años, la Compañía ha mantenido una pérdida técnica promedio de \$240.747 millones, producto de la siniestralidad de sus principales ramos (rentas vitalicias y provisionales), así como la constitución recurrente de reservas y la exclusión de la rentabilidad de la reserva matemática de rentas vitalicias. En este sentido, al cierre de 2018, la pérdida técnica de Seguros de Vida Alfa sumó \$414.542 millones, con un

⁹ Siniestros incurridos / primas devengadas.



crecimiento de 2,56%, dadas las políticas implementadas de control del gasto asociados negocio asegurador (9,33%).

Lo anterior, aunado a menores ingresos del portafolio de inversiones (-2,19%), llevó a que la utilidad neta descendiera en 0,94% hasta los \$204.516 millones. De esta manera, los indicadores de rentabilidad, ROA¹⁰ y ROE¹¹, presentaron una tendencia contraria, al situarse en 1,88% (-0,40 p.p.) y 16,92% (+0,33 p.p.), respectivamente, aunque mantienen brechas frente a los resultados del sector (2,79%, 15,69%) y los pares (3,11%, 14,23%).

De otro lado, el índice combinado¹² descendió a 142,56% (-3,41 p.p.), nivel que se mantiene por encima del sector (107,21%) y de sus pares (107,20%), a pesar de lo anterior, sobresalen los destacables niveles de eficiencia operacional¹³, que se ubican en 1,13%, significativamente menor al 18,9% del sector y 23,28% del grupo par. En opinión de **Value and Risk**, los resultados observados son producto de los acuerdos de operación que mantiene con Seguros Alfa S.A., así como a la implementación de políticas de control de gastos y eficiencia en los procesos que, además, fortalece la capacidad de la Aseguradora para hacer frente a sus obligaciones contractuales.

A febrero de 2019, la pérdida técnica alcanzó \$171.118 millones (+31,68%), dada la contracción de las primas devengadas (-2,64%) y el crecimiento de los siniestros incurridos (+16,35%). Sin embargo, gracias a los ingresos del portafolio (\$121.487 millones, +42,69%), la Compañía logró revertir los resultados netos del año anterior (-\$18.787 millones) y generar una utilidad neta de \$18.498 millones, situación que favoreció la rentabilidad del activo y patrimonio, que se situaron en 0,98% (+2,18 p.p.) y 9,12% (+17,99 p.p.), en su orden. Por su parte, los índices combinado y de eficiencia se ubicaron en 270,37% (+47,05 p.p.) y 1,19% (-0,04 p.p.), respectivamente.

Indicador	Vida Alfa		Sector		Pares	
	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19
Rentabilidad del Activo (ROA)	1,88%	0,98%	2,79%	2,45%	3,11%	4,45%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	16,92%	9,12%	15,69%	14,46%	14,23%	21,75%
Margen Técnico	-12,04%	-29,71%	-10,90%	-19,28%	-9,44%	-13,19%
Índice Combinado	142,56%	270,37%	107,21%	118,07%	107,20%	101,13%
Eficiencia	1,13%	1,19%	18,90%	18,55%	23,28%	22,45%

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

- **Evolución de las reservas técnicas.** A febrero de 2019, las reservas técnicas sumaron \$9,85 billones, con un incremento de 23,66%, frente al mismo mes de 2018, acorde con la dinámica del negocio. Al respecto y en línea con los riesgos asegurados, la reserva matemática se mantiene como la más relevante con el 87,74%, cuya variación interanual fue de +26,26%. Por tipo de ramo, el 87,28% está asociado

¹⁰ Utilidad neta / Activos totales. Anualizado.

¹¹ Utilidad neta / Patrimonio total. Anualizado.

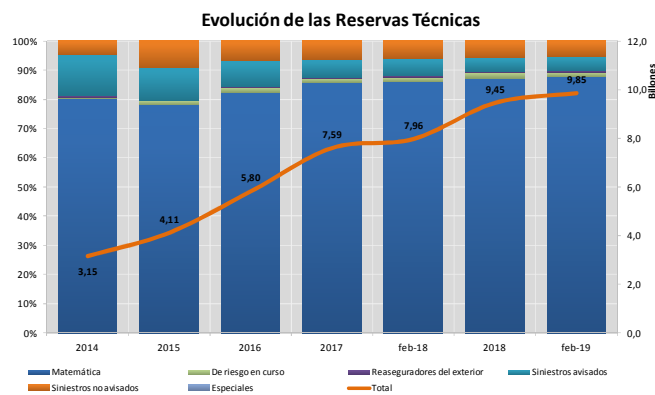
¹² Comisiones + gastos administrativos y de personal + siniestros incurridos / primas devengadas.

¹³ Costos Administrativos (remuneración a favor de intermediarios + gastos administrativos y de personal) / primas emitidas.



a rentas vitalicias, mientras el 8,74% a previsionales de invalidez y sobrevivencia.

En opinión de **Value and Risk**, Seguros de Vida Alfa cuenta con la capacidad de mantener los recursos necesarios para cubrir los riesgos asegurados, acorde con lo exigido por la regulación y las estimaciones del área de actuaria. De esta manera y según la certificación del Actuario Responsable¹⁴, a febrero de 2019, la Compañía ha cuantificado y mantiene suficientes reservas técnicas para cada ramo comercializado. Asimismo, resaltó que no se encontraron diferencias significativas en los modelos de valoración que puedan implicar el no cumplimiento de sus obligaciones, aspecto ponderado por la Calificadora.



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

- **Inversiones.** A febrero de 2019, el portafolio de inversiones y el disponible de la Aseguradora sumaron \$10,45 billones y \$251.656 millones, con variaciones interanuales de +28,16% y -66,79%, acorde con el desarrollo del negocio y la estrategia de optimización del portafolio, encaminado a disminuir las cuentas de ahorro. De estos, el 90,9% corresponde a los recursos que respaldan las reservas, mientras que el restante (9,10%) a posición propia.

El portafolio de las reservas está compuesto principalmente por TES con el 45,5%, seguido de bonos (26,35%), CDT (19,48%), acciones (3,33%) y fondos (2,09%). Del total, el 48,11% se encuentra clasificado al vencimiento, mientras que el 28,85% como negociable y el restante, como disponible para la venta. Por variable de riesgo, se concentra en activos indexados al UVR (44,07%) e IPC (36,27%), acorde con las características de la reserva matemática, y en títulos en tasa fija, con el 11,98%.

Cabe anotar que la estrategia se enfoca en el cubrimiento de los pasivos de los distintos ramos, específicamente de rentas vitalicias, a partir de inversiones en los diferentes plazos que permitan un

¹⁴ 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.

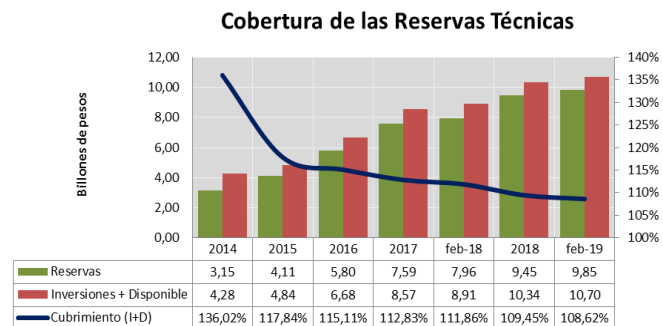


adecuado balance de relación riesgo/retorno. De esta manera, para el periodo de análisis, el VaR¹⁵ regulatorio del portafolio sumó \$28.787 millones y representó el 0,50% de la posición expuesta a riesgo de mercado (\$5,76 billones), el cual cumple holgadamente con el límite interno definido (5%). Por su parte, los ingresos netos por valorización sumaron \$121.486 millones (+42,69%), recursos que beneficiaron el desempeño de la Aseguradora en el periodo de análisis.

La Calificadora destaca la administración conservadora de sus inversiones, acorde con el perfil de la Compañía y la regulación, que en conjunto con los esfuerzos por potencializar la generación de retornos y destinar sus recursos hacia activos que contribuyan al mejor calce de los pasivos, favorecen la gestión del negocio y el continuo fortalecimiento financiero de la Compañía. En este sentido, se mantendrá atenta a que los cambios en las estrategias de inversión permitan continuar optimizando el valor del portafolio, con su correspondiente impacto en los rendimientos al cierre de cada vigencia.

- **Cobertura de las reservas técnicas.** Value and Risk resalta los diferentes mecanismos implementados por la Aseguradora para determinar oportunamente posibles descalces entre las primas emitidas, las reservas técnicas y los siniestros materializados, entre los ellos herramientas de análisis, señales de alertas y controles a las áreas de gestión de activos y pasivos.

Al cierre de febrero de 2019, el indicador de cobertura de las reservas ascendió a 106,06%, con inversiones (con recursos propios) y a 108,62% al incluir el disponible, niveles que si bien cumplen con los mínimos regulatorios¹⁶, fueron inferiores a los evidenciados en el sector (111,37% y 114,98%) y los pares (117,41% y 120,29%). Por su parte, al considerar las reservas a cargo de Seguros de Vida Alfa y los activos que las respaldan, el indicador agregado se situó en 100,83%, mientras que el de rentas vitalicias totalizó 102,62%.



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

¹⁵ Valor en riesgo, por sus siglas en inglés.

¹⁶ Las inversiones deben garantizar como mínimo el 100% de las reservas técnicas a cargo de las compañías de seguros (Decreto 2953 de 2010).



- **Liquidez.** Al cierre de febrero de 2019, los activos líquidos de la Compañía ascendieron a \$3,03 billones y crecieron interanualmente en 19,39%. Por su parte, los índices que los relacionan con el total de activos y pasivos se redujeron hasta situarse en 26,79% (0,21 p.p.) y 30,15% (0,88 p.p.), respectivamente. Dichos resultados son similares a lo reportado por el sector (25,42% y 30,89%) y su grupo par (24,81% y 31,73%), así como acordes con la estrategia de optimizar el portafolio de inversiones, mediante la reducción de los recursos líquidos, sin que se generen impactos sobre su capacidad para responder a los requerimientos de corto plazo.

Value and Risk destaca que Seguros de Vida Alfa cuenta con diversos mecanismos para gestionar sus recursos, fundamentado en el análisis del flujo de caja y de los requerimientos de inversión de los portafolios y de la operación, aspectos que garantizan el holgado cumplimiento de sus obligaciones sin necesidad de recurrir a fuentes de fondeo externas o costosas, situación que denota la robusta capacidad de la Compañía para cumplir con su operación, acorde con la máxima calificación.

- **Administración de riesgos y mecanismos de control.** En línea con las prácticas de gobierno, las políticas de su grupo económico y los mejores estándares del sector, Seguros de Vida Alfa cuenta con mecanismos de gestión y parámetros que le permiten mitigar la exposición a los diferentes riesgos.

De esta manera, mantiene una infraestructura tecnológica, procedimientos y metodologías que contribuyen a ejecutar de forma eficiente y efectiva la operación, a la vez que mitigar la materialización de los riesgos de crédito, mercado, liquidez, operativo, de lavado de activos y financiación del terrorismo (LA/FT), de seguridad de la información y de seguros, así como para cumplir con la regulación, identificar los riesgos potenciales, implementar controles y definir planes de acción para el fortalecimiento permanente del negocio.

Dentro de los principales cambios realizados en el último año, se resalta la actualización del manual de riesgo de mercado, con la nueva metodología de asignación de cupos, acorde con los cambios en la estrategia de inversiones, así como la implementación del modelo operativo y tecnológico que soporta la valoración, contabilización y reporte de los requerimientos del portafolio.

Para el SARO¹⁷, la Compañía se enfocó en actualizar las políticas, de cara a disminuir las posibles pérdidas económicas relacionadas con fraudes. Dicha modificación se fundamentó en un análisis colectivo de casos que permitiera definir el marco y modelo de prevención, al igual que la incorporación de las respectivas políticas en el Código de Conducta y Ética. Asimismo, fortaleció el modelo de gestión y captura de eventos de riesgo operativo, el cual incluyó los posibles

¹⁷ Sistema de Administración de Riesgo Operativo.



eventos identificados en el proceso de PQRs¹⁸ y en la Mesa de Ayuda del área de tecnología.

De otro lado, para el Sistema Especial de Administración de Riesgos de Seguros (Sears), la Sociedad actualizó el modelo de reaseguros, consolidó el modelo de corredores de reaseguros y automatizó el test de suficiencia de activos. Por su parte, en relación a los lineamientos de Seguridad de la Información y Ciberseguridad, robusteció las políticas de protección de datos personales y continuó con los procesos de aseguramiento de la información, en cumplimiento de la Circular Externa 007 de 2018.

De otra parte, **Value and Risk** pondera los mecanismos de control interno y las estrategias destinadas al fortalecimiento continuo de la operación, soportado en la puesta en marcha de políticas de auto-gestión, acorde con los lineamientos de la Organización y en acompañamiento de los diversos órganos de control, internos y externos.

Al respecto, de acuerdo con la lectura de informes de Revisoría Fiscal y de la 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 de Vida Alfa. Si bien se evidenciaron algunas oportunidades de mejora en relación con el SARO y la identificación de riesgos de fraude interno, entre otros, la Compañía se encuentra ejecutando los respectivos planes de acción.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, a febrero de 2019, Seguros de Vida Alfa gestionaba 223 procesos judiciales en contra, con pretensiones por \$4.933 millones y provisiones por \$1.543 millones. Por probabilidad, el 66,21% está catalogado como remoto, mientras que el 26,77% y 5,88% como eventuales y probables. Es de anotar, que todos los procesos están relacionados con los ramos comercializados, especialmente de vida grupo y seguridad social.

En opinión de **Value and Risk** la Aseguradora tiene un perfil de riesgo legal bajo, teniendo en cuenta que la posible materialización de las contingencias se encuentra respaldada con los recursos en las reservas técnica. Asimismo, se resaltan las políticas de conciliación, las cuales minimizan los costos asociados y su impacto sobre la estructura financiera.

¹⁸ Peticiones, quejas y reclamos.



PERFIL DE LA SOCIEDAD

Seguros de Vida Alfa S.A. fue creada en 1981 y pertenece al Grupo Empresarial Sarmiento Angulo. Su objeto social es la comercialización de los contratos de seguros, autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia, entre estos: accidentes personales, previsionales, vida grupo e individual, salud, pensiones de Ley 100 (rentas vitalicias), riesgos laborales y exequias. Mantiene su sede principal en Bogotá y sucursales en Cali, Medellín y Cartagena.

La penetración de sus productos se realiza principalmente a través de las sinergias comerciales desarrolladas con el Grupo Aval y el Fondo de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A., mientras que los procesos misionales se desarrollan en sinergia con su principal aliada, Seguros Alfa S.A., en temas de tipo administrativo, estratégico y de riesgos.

Con esta última, comparte su estructura organizacional, con cerca de 119 funcionarios, la cual está en cabeza de la Junta Directiva y se soporta en la Presidencia, cinco vicepresidencias¹⁹, seis gerencias²⁰ y la Secretaría General. Al respecto, en el último año no se realizaron cambios en su organigrama, ni en su composición accionaria.

La Calificadora resalta la experiencia y profesionalismo del personal directivo, así como sus altos niveles de estabilidad, lo cual asegura la continuidad de las estrategias y consecución de sus objetivos institucionales.

Adicionalmente, sobresalen los robustos esquemas de gobierno corporativo, cultura organizacional y mecanismos de control, que son acordes con los mejores estándares del Grupo Sarmiento Angulo. De esta forma, 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.

¹⁹ Bancaseguros, Técnica y Comercial, Financiera y Administrativa, de Seguridad Social y de Desarrollo Corporativo.

²⁰ De Riesgos, de Indemnizaciones, Actuarial – Pricing, de Inversiones, de Actuarial – Reservas y de Tecnología.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Respaldo patrimonial y estratégico de la Organización Sarmiento Angulo.
- Destacable posicionamiento en el sector por primas emitidas, nivel patrimonial y de activos.
- Profundización de sinergias comerciales y operativas con las diferentes empresas del Grupo.
- Liderazgo en la comercialización de los ramos de seguros previsionales y rentas vitalicias.
- Sobresalientes niveles de eficiencia operacional.
- Experiencia y trayectoria en el sector.
- Destacables niveles de solvencia para apalancar el crecimiento y cubrir pérdidas no esperadas.
- Crecimiento sostenido de las primas emitidas que fortalece la estructura financiera y la rentabilidad de la Compañía.
- Fuerte políticas de control y seguimiento de la siniestralidad.
- Destacables niveles de cobertura de las reservas técnicas.
- Apropriadados mecanismos de monitoreo y control de liquidez que le permiten cumplir satisfactoriamente con sus obligaciones.
- Amplia nómina de reaseguradores y de alta calidad crediticia que mitigan la exposición a riesgo de crédito.
- Estructura organizacional y de gobierno corporativo que favorecen la operación, la menor exposición a los riesgos y el proceso de toma de decisiones.
- Robustas políticas de administración de riesgos, fundamentadas en las mejores prácticas.

Retos

- Alcanzar las metas plasmadas en su planeación estratégica, en beneficio del fortalecimiento de su operación.
- Mantener el permanente fortalecimiento de los mecanismos de control de la siniestralidad para anticiparse a los cambios en los perfiles de riesgos, con el objetivo de mitigar impactos en su situación financiera.



- Mantener los esfuerzos por reducir la pérdida técnica.
- Ejecutar satisfactoriamente los proyectos de modernización tecnológica y transformación digital, con el fin de afrontar los cambios del sector y mantener un portafolio de productos y servicios competitivos, acorde con las necesidades del mercado y los cambios del entorno.
- Mantener los mecanismos de seguimiento y control a los procesos contingentes, con el propósito de mitigar los posibles impactos sobre su estructura financiera.

RESULTADOS

Eficiencia operacional. Al cierre de 2018, los costos administrativos²¹ de Seguros de Vida Alfa ascendieron a \$38.836 millones, con un incremento anual de 10,73%, dada la evolución de los gastos administrativos (+14,57%) y de personal (+10,64%), los cuales representaron el 61,28% y 31,46% del total, respectivamente.

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 1,13%, mientras que las relaciones beneficios a empleados y comisiones sobre primas emitidas se ubicaron en 0,36% y 0,08%, resultados significativamente inferiores a los del sector y los pares. Cabe anotar que estos niveles se ha mantenido históricamente, al igual que a febrero de 2019.

Indicador	Vida Alfa		Sector		Pares	
	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19
Eficiencia	1,13%	1,19%	18,90%	18,55%	23,28%	22,45%
Beneficios empleados / Primas Emitidas	0,35%	0,34%	5,27%	5,77%	6,38%	6,98%
Comisiones / Primas	0,08%	0,07%	5,56%	5,62%	8,01%	7,49%

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

Otros activos²². A febrero de 2019, los otros activos de la Compañía totalizaron \$622.853 millones, con un crecimiento interanual de 24,85%. De estos, el 85,51% correspondió a las cuentas por cobrar netas de la actividad aseguradora, las cuales se incrementaron en 21,39%, producto de las mayores reservas técnicas parte reaseguradores (+12,01%) y las primas por recaudar (+33,26%),

²¹ Remuneración a favor de intermediarios + gastos administrativos y de personal.

²² Se excluyen las inversiones y el disponible.

que participan con el 49,27% y 42,48% del total de la cartera, respectivamente.

En opinión de la Calificadora, la dinámica de la cartera no representa riesgos a la situación financiera de la Compañía, toda vez que está relacionada con el crecimiento del negocio, principalmente, en los ramos de previsionales y vida deudores, así como con las entidades del Grupo, razón por la cual, mantienen una destacable calidad.

En este sentido, los indicadores que relacionan las cuentas por cobrar de la actividad aseguradora netas y las primas por recaudar, con las primas emitidas, a febrero de 2019, se situaron en 84,28% y 35,80%, nivel inferior a lo evidenciado en el sector (154,21% y 59,43%) y los pares (230,28% y 90,25%), acorde con la estacionalidad de la operación al periodo de análisis.

No obstante, al cierre de cada vigencia, han mantenido un nivel promedio del 13,44% y 6,06%, frente a los resultados del sector (24% y 11%) y los pares (42% y 22%). Ahora bien, las provisiones descendieron a \$1.094 millones (-4,40%), equivalentes al 0,53% de las primas por recaudar y el 0,22% del total de la cartera bruta.

Indicador	Vida Alfa		Pares		Sector	
	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19
Cartera Act. Aseguradora / Primas Emitidas	13,47%	84,28%	24,22%	154,21%	43,24%	230,28%
Cobertura Cartera Act. Aseguradora (bruta)	0,23%	0,22%	6,13%	6,01%	5,01%	5,08%
Primas por Recaudar / Primas Emitidas	5,64%	35,80%	9,81%	59,43%	20,18%	90,25%

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

REASEGUROS

Seguros de Vida Alfa cuenta con una importante nómina de reaseguradores, con una alta calidad crediticia, reconocimiento internacional y solvencia, a pesar de que históricamente ha mantenido un importante nivel de retención de primas, en línea con lo observado en otras compañías del sector.

Es así como, la tasa de retención, a diciembre de 2018 se situó en 87,78%, inferior a la media de los últimos cinco años (88,04%), mientras que al cierre de febrero de 2019, se ubicó en 86,91%, nivel inferior al promedio del sector (91,58%) y los pares (88,73%).



De esta manera, la Aseguradora mantiene contratos proporcionales y no proporcionales para cada uno de los ramos comercializados, que le permiten reducir la exposición y mitigar posibles impactos en su estructura financiera y patrimonial.

TIPO	NÓMINA	CALIFICACIÓN
PROPORCIONALES	HANNOVER RÜCK	AA-
	SCOR GLOBAL LIFE SE	AA-
	COMPAÑÍA SUIZA DE REASEGUROS	A+
	MAPFRE RE	A
	AXA FRANCE VIE	A+
NO PROPORCIONALES	HANNOVER RÜCK	AA-
	GENERAL RE AG	AA+
	PARTNER RE EUROPE SE	A+
	SCOR GLOBAL LIFE SE	AA-
	QBE RE	A+
	AXA FRANCE VIE	AA-
	IRB BRASIL REASEGUROS	A-
MAPFRE RE	A	

Fuente: Seguros de Vida Alfa S.A

GESTIÓN DE RIESGOS

La Junta Directiva ha definido políticas para la administración de los distintos riesgos y aprobado la estructura técnica y organizacional para llevar a cabo su gestión, la cual se enfoca en la mitigación de todos los riesgos mediante su identificación, medición y seguimiento, así como su aprovechamiento para garantizar el cumplimiento de los objetivos propuestos y la permanencia de la Compañía en el tiempo.

Riesgo de mercado y liquidez. 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.

De esta manera, el Comité de Inversiones define la estrategia de Inversión, teniendo en cuenta las condiciones de mercado y el régimen aplicable, en conjunto con los lineamientos establecidos por el Comité de Riesgos, los cuales son aprobados por la Junta Directiva.

Para la medición del riesgo de mercado, la Aseguradora utiliza la metodología estándar señalada por la SFC, correspondiente a un modelo Delta normal, con un nivel de confianza del 99%, una tenencia de 10 días, así como volatilidades y correlaciones calculadas por el órgano de control.

Adicionalmente, cuenta con un modelo interno, fundamentado en un VaR paramétrico, soportado

en los cálculos de los factores de riesgo contruidos por la Gerencia de Riesgos, a los cuales se le aplican pruebas mensuales de *back* y *stress testing*.

De otro lado, como parte del análisis de riesgo de liquidez, la Compañía mide la volatilidad de sus inversiones, la estructura del activo y del pasivo, el grado de liquidez de los instrumentos de deuda y la disponibilidad de líneas de financiamiento.

Lo anterior, con el fin de mantener la liquidez suficiente para atender a sus necesidades de corto plazo y garantizar el adecuado respaldo de las reservas técnicas. En este sentido, calcula un indicador de liquidez en función de los recursos propios, para un eventual encaje de las reservas. Es de anotar que en el último año, la Compañía no requirió la contratación de fuentes de fondeo externas, ni realizó operaciones en el mercado monetario.

Al respecto, se evidencia la suficiencia de recursos líquidos, toda vez que el saldo final disponible a febrero de 2019 cerró en \$234 mil millones, superior al límite mínimo establecido (\$94,1 mil millones).

Riesgo de crédito. Para administrar la exposición a este riesgo, la Aseguradora ha definido políticas tendientes a evaluar el riesgo de crédito asociado a las inversiones en títulos de deuda, en las pólizas emitidas no recaudadas y en saldos a favor, por concepto de transacciones con coaseguradores y reaseguradores de la Compañía.

Asimismo, dentro de la gestión SARM²³, ha definido metodologías de asignación de cupos de inversión y de operaciones, tanto con contrapartes como de derivados, soportados en modelos de scoring que analizan variables cualitativas y cuantitativas de los emisores, la normatividad local y el régimen de inversiones establecido en el Decreto 2555 de 2010.

Riesgos operativos (RO) y de lavado de activos y financiación del terrorismo (LA/FT). Seguros de Vida Alfa cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo Operativo alienado a las mejores prácticas del mercado y bajos estándares internacionales, como la norma ISO 31000²⁴.

²³ Sistema de Administración de Riesgo de Mercado.

²⁴ Norma Internacional para la Gestión de Riesgos.



Dentro de la gestión realizada durante el último año se resaltan: la actualización de los diferentes elementos del SARO y la implementación de la segunda etapa de monitoreo a la eficiencia de los controles, mediante la realización de pruebas de eficacia de diseño y aplicación.

De igual forma, se destaca que la Compañía cuenta con una herramienta de registro de eventos de riesgo operativo, en el cual los gestores reportan los incidentes presentados. Es así como, los eventos de riesgo relacionados con fraude e impactos reputacionales, así como aquellos que superen los límites tolerables, son llevados para su análisis y seguimiento al Comité de Auditoría.

Asimismo, en línea con los requerimientos, cuenta con el plan de continuidad del negocio, el cual es objeto de actualización permanente, acorde con los cambios del negocio y del entorno.

De otro lado, con el fin de prevenir que la Compañía sea utilizada para legalizar actividades delictivas asociadas con el LA/FT, cuenta con mecanismos y políticas para la identificación, medición, control y monitoreo de los procesos.

Durante el año 2018, llevó a cabo actividades dentro de las que se cuentan: monitoreo a la evolución de riesgo residual, identificación de las señales de alerta derivadas de los cruces con listas restrictivas, vinculantes y de las reportadas por las áreas, así como la actualización de la metodología de segmentación por factores de riesgo.

Igualmente, la Aseguradora adoptó las medidas para fortalecer la calidad del poblamiento de la base de datos de los clientes activos, mediante capacitaciones a las áreas involucradas en la gestión de los formatos de vinculación de persona natural y jurídica, entre otras actividades de seguimiento y control.

Sistema Especial de Administración de Riesgos de Seguros (Sears). La Compañía cuenta con políticas, procedimientos y demás mecanismos que facilitan la gestión de los riesgos asociados a la actividad aseguradora.

De este modo, gestiona la suficiencia de reservas y los contratos de reaseguros, específicamente, para ceder negocios únicamente a entidades que acrediten su capacidad y fortaleza financiera.

Además, hace seguimiento a la suscripción de riesgos, la determinación de las tarifas y la indemnización o prestación de servicio en caso de siniestro. Todos estos procedimientos son apoyados por la Dirección de Actuaría y las diferentes dependencias del negocio.

SopORTE e infraestructura tecnológica. Para el desarrollo de su operación, la Aseguradora se soporta en los aplicativos Isolution, Agresso Bussines Word, Bancaseguros, Métrica 5Pro y MEGA.

Se destaca que, en el último año, se amplió el alcance del modelo de seguridad de la información para adoptar las políticas, lineamientos y gobierno de Ciberseguridad definido en la Circular Externa 007 de 2018. Lo anterior, se ha traducido en el fortalecimiento de la arquitectura de seguridad y la implementación de controles que se adapten a los requerimientos tecnológicos de la Compañía.

En relación al proyecto de cambio de *Core* del negocio, la Aseguradora se encuentra en la finalización de la segunda fase, la cual incluyó la entrada en producción de los procesos de coaseguros y de los ramos de vida grupo. Al respecto, la Calificadora se mantendrá atenta a su cumplimiento dentro de los tiempos establecidos, toda vez que contribuye a la eficiencia en la ejecución de procesos, el control de la operación y minimiza la posible materialización de riesgos operativos.

VIDA ALFA							SECTOR	PARES		
Estados Financieros										
BALANCE (cifras en \$ millones)	dic-15	dic-16	dic-17	feb-18	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19		
ACTIVOS	5.196.016	7.138.212	9.075.460	9.408.653	10.884.452	11.321.088	46.903.841	47.965.064	16.292.775	19.557.106
<i>Disponible</i>	1.013.712	776.002	734.091	757.837	778.132	251.656	1.876.926	1.332.024	302.765	404.488
<i>Inversiones</i>	3.829.032	5.905.631	7.834.457	8.151.950	9.563.999	10.446.578	39.773.299	41.038.640	13.697.597	16.505.622
<i>Cuentas por cobrar activ. Asegurad.</i>	265.838	382.225	421.863	399.912	463.763	485.455	3.370.535	3.469.428	1.939.721	2.116.478
<i>Otras Cuentas por cobrar</i>	49.698	31.943	34.021	51.540	25.727	88.203	324.193	393.745	140.252	150.220
<i>Activos no corrientes mantenidos para la venta</i>	0	0	0	0	0	0	11.864	11.855	0	0
<i>Activos Materiales</i>	30.944	30.529	32.804	32.727	34.341	34.978	589.320	688.123	163.035	282.372
<i>Otros activos</i>	6.793	11.881	18.225	14.686	18.491	14.219	844.019	903.371	41.315	72.697
PASIVOS	4.229.463	5.985.507	7.830.950	8.185.369	9.676.006	10.059.317	38.564.723	39.462.624	12.730.745	15.289.210
<i>Reservas técnicas</i>	4.109.744	5.804.694	7.593.904	7.964.830	9.449.524	9.849.637	36.114.612	36.848.910	11.589.358	14.057.621
<i>Riesgos en curso</i>	64.859	96.046	119.744	121.286	153.059	157.537	1.177.746	1.138.150	707.813	650.732
<i>Reserva matemática</i>	3.203.833	4.778.450	6.494.683	6.844.669	8.256.318	8.642.354	26.195.005	26.823.978	7.715.282	9.039.839
<i>Depósito de reserva a Res del exterior</i>	0	31.323	36.034	42.041	41.080	48.173	169.499	180.538	81.241	84.005
<i>Desviación de siniestralidad</i>	4.232	4.432	5.240	5.386	5.953	5.891	15.777	15.716	173	5.775
<i>Siniestros avisados</i>	472.314	508.483	443.991	490.365	458.528	457.849	5.007.061	5.098.840	1.524.142	2.503.026
<i>No avisados</i>	361.368	382.469	490.295	457.093	530.193	533.361	2.320.556	2.331.556	1.235.616	1.257.018
<i>Reservas especiales</i>	3.137	3.491	3.916	3.989	4.393	4.473	544.100	556.654	48.434	238.603
<i>Cuentas por pagar activ. Aseguradora</i>	55.497	41.376	40.081	41.995	47.639	52.952	624.354	767.924	260.293	427.674
<i>Cuentas Por Pagar</i>	32.069	39.826	41.871	17.749	38.855	16.804	451.939	524.294	101.852	170.044
<i>Obligaciones Laborales</i>	201	482	553	417	622	483	172.390	162.428	111.555	126.962
<i>Pasivos Estimados Y Provisiones</i>	10.154	11.153	1.563	2.006	2.280	4.282	206.266	219.829	120.873	106.918
<i>Otros pasivos</i>	21.799	87.976	152.979	158.373	135.270	125.256	288.064	310.403	49.132	59.496
PATRIMONIO	966.553	1.152.704	1.244.510	1.223.284	1.208.446	1.261.771	8.339.728	8.503.060	3.562.030	4.267.896
<i>Capital Social</i>	14.122	14.122	14.122	14.122	14.122	14.122	1.288.396	1.302.669	554.495	567.841
<i>Reservas</i>	935.453	1.002.512	951.242	951.242	1.035.473	1.035.473	4.928.291	4.965.553	2.382.300	2.732.677
<i>Superávit o déficit</i>	-56.030	2.772	72.691	70.252	-45.665	-10.838	1.534.326	1.569.164	334.843	353.888
<i>Resultados acumulados de ejercicios anteriores</i>	0	0	0	206.455	0	204.516	-536.190	566.094	-157.151	554.469
<i>Resultados del ejercicio</i>	73.008	133.299	206.455	-18.787	204.516	18.498	1.218.278	192.952	506.829	142.298

VIDALFA 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		
PRIMAS DEVENGADAS	1.004.274	1.019.578	1.083.903	118.159	1.255.518	115.042	10.374.315	1.567.602	3.796.318	825.294
<i>Primas emitidas</i>	2.245.578	3.234.493	3.483.602	600.121	3.688.217	590.999	14.977.495	2.385.859	4.857.041	974.901
<i>Cancelaciones y/o anulaciones primas emitidas</i>	301.535	340.099	342.191	72.134	247.708	15.683	1.097.641	143.200	385.003	57.168
<i>Primas aceptadas en coaseguro</i>	3.179	3.232	1.447	697	1.397	679	38.806	7.163	13.572	1.353
<i>Neto de reservas constituidas</i>	-692.700	-1.585.354	-1.717.778	-348.435	-1.765.857	-383.562	-2.427.818	-481.358	-284.652	-22.344
<i>Primas cedidas reaseguro</i>	-250.248	-292.694	-341.178	-62.090	-420.531	-77.391	-1.118.968	-200.863	-407.083	-71.449
<i>Primas aceptadas y/o cedidas por Cámara de Compens</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SINIESTROS INCURRIDOS	-934.684	-1.167.040	-1.321.595	-218.009	-1.488.029	-253.648	-7.379.682	-1.234.226	-2.481.987	-536.680
<i>Siniestros liquidados</i>	1.018.696	1.297.022	1.464.290	250.434	1.662.209	294.796	7.506.898	1.155.080	3.225.673	534.276
<i>Reembolsos</i>	137.700	162.598	184.195	33.280	228.791	39.475	802.098	123.067	395.207	59.977
<i>Salvamentos y recobros</i>	0	1	0	0	0	1	3.851	1.108	0	0
<i>Neto de reservas constituidas</i>	-53.687	-32.617	-41.500	-856	-54.611	1.672	-678.732	-203.321	348.479	-62.381
OTROS INGRESOS Y GASTOS	-130.544	-151.968	-166.501	-30.101	-182.030	-32.511	-4.512.382	-767.171	-1.737.885	-409.843
<i>Gastos Administrativos y de personal</i>	26.744	27.448	32.173	6.137	36.014	6.491	1.856.672	290.794	685.147	137.570
<i>Ingresos y gastos de reaseguros</i>	66.148	83.509	103.834	18.432	134.499	27.434	144.918	35.213	-17.388	-5.512
<i>Ingresos y gastos de coaseguros</i>	-3.644	-12.001	-9.686	-2.671	-14.637	-2.559	-914.600	-185.716	-132.714	-106.357
<i>Comisiones y otros</i>	166.304	196.028	228.476	39.725	265.878	50.895	1.886.029	325.873	902.637	160.404
RESULTADO TÉCNICO NETO	-60.954	-299.431	-404.194	-129.951	-414.542	-171.118	-1.517.749	-433.795	-423.555	-121.229
<i>Ingresos y Egresos Portafolio de Inversiones</i>	262.148	497.853	591.225	85.140	578.260	121.487	2.724.062	507.599	966.754	224.428
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	179.896	245.880	206.455	-18.787	207.048	18.498	1.355.794	205.428	507.727	142.410
<i>Impuesto De Renta Y Complementarios</i>	22.229	0	0	0	2.531	0	47.503	12.730	897	112
UTILIDAD NETA	157.667	245.880	206.455	-18.787	204.516	18.498	1.308.291	192.698	506.829	142.298

							SECTOR		PARES	
	dic-15	dic-16	dic-17	feb-18	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19
APALANCAMIENTO Y SOLVENCIA										
Pasivo / Patrimonio	4,38x	5,19x	6,29x	6,69x	8,01x	7,97x	4,62x	4,64x	3,57x	3,58x
Quebranto Patrimonial	68,44x	81,63x	88,13x	86,62x	85,57x	89,35	647,30%	652,74%	642,39%	752,08%
Reservas técnicas / Primas Emitidas	2,11x	2,00x	2,42x	15,07x	2,75x	17,10	2,59	16,38	2,58	15,30
Crecimiento reservas técnicas	66,81%	41,24%	30,82%	N.A.	24,44%	23,66%	10,28%	2,03%	0,64%	21,30%
Respaldo Reservas (Inversiones/Reservas técnicas)	93,17%	101,74%	103,17%	102,35%	101,21%	106,06%	110,13%	111,37%	118,19%	117,41%
Respaldo Total Reservas (Disponible + Inv/Res. Téc.)	117,84%	115,11%	112,83%	111,86%	109,45%	108,62%	115,33%	114,98%	120,80%	120,29%
OPERACIÓN Y EFICIENCIA										
% Crecimiento Primas Emitidas	52,46%	48,81%	8,46%	N.A.	9,52%	8,95%	3,31%	6,46%	-8,24%	-81,20%
% Retención	87,15%	89,90%	89,14%	88,26%	87,78%	86,91%	91,58%	91,33%	88,73%	92,13%
% Crecimiento Gasto de Reservas	0,67	64,40%	7,17%	N.A.	9,44%	13,85%	5,47%	-56,53%	4,94%	-62,54%
Primas emitidas	1.947.222	2.897.626	3.142.858	528.684	3.441.906	575.995	13.918.659	2.249.823	4.485.611	919.086
Primas devengadas	1.004.274	1.019.578	1.083.903	118.159	1.255.518	115.042	10.374.315	1.567.602	3.796.318	825.294
Siniestros incurridos	934.684	1.167.040	1.321.595	218.009	1.488.029	253.648	7.379.682	1.234.226	2.481.987	536.680
Siniestros liquidados	1.018.696	1.297.022	1.464.290	250.434	1.662.209	294.796	7.506.898	1.155.080	3.225.673	534.276
Resultado Técnico	-60.954	-299.431	-404.194	-129.951	-414.542	-171.118	-1.517.749	-433.795	-423.555	-121.229
Resultado Técnico / Primas Devengadas	-6,07%	-29,37%	-37,29%	-109,98%	-33,02%	-148,74%	-14,63%	-27,67%	-11,16%	-14,69%
Márgen Técnico (Resultado técnico/Primas Emitidas)	-3,13%	-10,33%	-12,86%	-24,58%	-12,04%	-29,71%	-10,90%	-19,28%	-9,44%	-13,19%
Rentabilidad Inversiones (Producto Inversiones/Invers)	6,85%	8,43%	7,55%	1,04%	6,05%	1,16%	6,85%	1,24%	7,06%	1,36%
Rentabilidad del Activo (ROA)	3,03%	3,44%	2,27%	-1,19%	1,88%	0,98%	2,79%	2,45%	3,11%	4,45%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	16,31%	21,33%	16,59%	-8,87%	16,92%	9,12%	15,69%	14,46%	14,23%	21,75%
Índice de siniestralidad bruta	52,32%	44,76%	46,59%	47,37%	48,29%	51,18%	53,93%	51,34%	71,91%	58,13%
Índice de siniestralidad neta	93,07%	114,46%	121,93%	184,50%	118,52%	220,48%	71,15%	78,73%	65,43%	65,03%
Índice de siniestralidad (incluyendo resultados del por	73,81%	76,91%	78,90%	107,24%	81,15%	107,24%	56,36%	59,48%	52,15%	51,13%
Índice Combinado	112,29%	136,38%	145,98%	223,32%	142,56%	270,37%	107,21%	118,07%	107,20%	101,13%
Liberación Reservas / Primas Emitidas	0,60x	0,53x	0,51x	0,51x	0,54x	0,56x	1,48x	4,28x	2,93x	5,23x
Beneficios a empleados / Primas emitidas	0,54%	0,16%	0,34%	0,34%	0,35%	0,34%	5,27%	5,77%	6,38%	6,98%
Eficiencia Operacional	1,48%	1,03%	1,12%	1,23%	1,13%	1,19%	18,90%	18,55%	23,28%	22,45%
Ctos de Intermediación (Comisiones/Primas Emitidas)	0,11%	0,08%	0,09%	0,07%	0,08%	0,07%	5,56%	5,62%	8,01%	7,49%
Ctas por Cobrar Act. Aseguradora/Primas Emitidas	13,65%	13,19%	13,42%	75,64%	13,47%	84,28%	24,22%	154,21%	43,24%	230,28%
Cobertura cartera Act. Aseguradora (bruta)	0,24%	0,18%	0,27%	0,29%	0,23%	0,22%	6,13%	6,01%	5,01%	5,08%
Primas por Recaudar/Primas Emitidas	6,30%	6,11%	6,19%	29,27%	5,64%	35,80%	9,81%	59,43%	20,18%	90,25%
LIQUIDEZ										
Disponible + Inversiones neg / Reservas Técnicas	31,96%	26,34%	30,70%	31,90%	38,18%	30,79%	36,15%	33,08%	39,96%	34,51%
(Disponible + Inversiones) / Primas Emitidas	2,49x	2,31x	2,73x	16,85x	3,00x	18,57x	2,99x	18,83x	3,12x	18,39x
Activos líquidos / Activos	25,28%	21,42%	25,69%	27,00%	33,15%	26,79%	27,83%	25,42%	28,42%	24,81%
Activos líquidos / Pasivo	31,05%	25,55%	29,77%	31,04%	37,29%	30,15%	33,85%	30,89%	36,38%	31,73%
Estructura de inversiones (Inversiones y disponible)	4.842.744	6.681.633	8.568.548	8.909.787	10.342.131	10.698.234	41.645.869	42.363.767	13.998.063	16.905.153

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