



## COLMENA SEGUROS RIESGOS LABORALES S.A.

Acta Comité Técnico No. 778  
Fecha: 13 de junio de 2025.

**Fuentes:**

- Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia (SFC)
- Fasecolda

**Información Financiera**

	mar-24	mar-25
<b>Activos</b>	2.094.503	2.314.585
<b>Inversiones</b>	1.585.510	1.722.215
<b>Pasivos</b>	1.857.017	2.046.860
<b>Reservas Técnicas</b>	1.545.978	1.688.335
<b>Patrimonio</b>	237.487	267.726
<b>Utilidad Neta</b>	53.263	79.741
<b>Resultado Técnico</b>	-3.496	21.130
<b>ROE*</b>	124,66%	183,72%
<b>ROA*</b>	10,57%	14,51%

Cifras en millones de pesos y porcentajes.

\* Cifras anualizadas.

**Miembros Comité Técnico:**

Javier Alfredo Pinto Tabini  
Juan Manuel Gómez Trujillo  
Javier Bernardo Cadena Lozano

**Contactos:**

Carlos Peña Reyes  
[carlos.pena@vriskr.com](mailto:carlos.pena@vriskr.com)

Santiago Argüelles Aldana  
[alejandra.patino@vriskr.com](mailto:alejandra.patino@vriskr.com)

PBX: (57) 601 268 1452  
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

Value and Risk Rating mantuvo la calificación Triple A (AAA) a la Fortaleza Financiera y Capacidad de Pago para el Cumplimiento de Pólizas y Otras Obligaciones Contractuales de Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A.

La calificación AAA (Triple A) indica que la estructura financiera, la calidad gerencial, la administración y control de los riesgos, así como la política de inversión y la capacidad operativa de la entidad es la más alta. Las compañías de seguros calificadas en esta categoría presentan una fortaleza financiera y capacidad de pago muy robusta 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.** Colmena Seguros Riesgos Laborales (en adelante Colmena RL), cuenta con el respaldo corporativo de la Fundación Grupo Social, la cual establece los objetivos estratégicos orientados a la atención de los segmentos más vulnerables de la población.

A marzo de 2025, la Aseguradora se encontraba en la séptima posición por primas emitidas entre las 21 compañías de seguros de vida, con una participación de mercado de 3,10%. De igual manera, mantuvo la cuarta posición de primas emitidas en el ramo de riesgos laborales, del cual obtuvo una cuota de mercado del 12,70%.

Durante el 2024, la Compañía se focalizó en la atención diferencial a las micro y pequeñas empresas, además de la innovación de productos y mejora en la oferta de prevención de accidentes y enfermedades de trabajo. De este modo, estructuró una fuerza de ventas integral enfocada en las Pymes, que se adecúa a las necesidades de estas. Lo anterior, contribuyó al incremento en el número de empresas vinculadas y una mejora en los índices de satisfacción y recomendación que, para el último año se situaron en 90,2% y 79,2%, frente al 73,9% y 66,7% del año anterior.

Asimismo, mejoró el sitio web “Mipyme Segura” con herramientas digitales de prevención que garantizan los estándares del SGSST<sup>1</sup>, y

<sup>1</sup> Sistema de Gestión de Seguridad y Salud en el Trabajo.



el proceso de proceso de afiliación y el servicio de las Pymes, con la implementación del botón digital de afiliación, y con el reporte digital de accidentes de trabajo.

Por otra parte, con el objetivo de fortalecer la atención a la mediana y gran empresa, implementó una nueva estrategia comercial que contribuyó al crecimiento de la afiliación de trabajadores de todos los rangos salariales. En adición, mantuvo el servicio de atención diferencial de prevención con la aplicación de una herramienta predictiva que utiliza IA, al tiempo que amplió el acompañamiento a las empresas por parte de los Directores Integrales de Servicio y de la Unidad Interna de Prevención.

Cabe mencionar que, a través de la iniciativa de “Laboratorio Digital” desarrolló un sistema de calificación de origen de accidentes de trabajo a través de *machine learning* y un nuevo modelo proactivo de recuperación y retorno al trabajo luego de accidentes y enfermedades laborales.

En línea con lo anterior, en 2024 la Aseguradora adelantó inversiones en tecnología por \$24.627 millones, por medio de las cuales llevó a cabo diversos proyectos como la aplicación de las cuentas por pagar para facilitar su pago y la inclusión de tutelas en el sistema de PQRS. Para 2025, estima realizar inversiones por \$23.626 millones, que incluyen proyectos como la migración del sistema CRM a *Salesforce* y la actualización del *chatbot* con el uso de la IA de *Copilot*.

**Value and Risk** destaca el direccionamiento estratégico de Colmena RL, enfocado en la prevención de riesgos laborales a través del desarrollo de herramientas tecnológicas que soportan los sistemas de seguridad y salud en el trabajo de sus clientes. Lo anterior, toda vez que ha contribuido a mantener altos estándares en los niveles de atención e índices de accidentalidad y enfermedad laboral por debajo de los promedios del sector.

- **Fortaleza patrimonial y solvencia.** A marzo de 2025, el patrimonio totalizó \$267.726 millones, con una variación interanual de 12,73%, producto de los mayores resultados en el ejercicio en curso y de la constitución de reservas por \$15.389 millones, con destinación a gastos con recursos propios<sup>2</sup>. Cabe mencionar que, la Junta Directiva decretó la distribución de \$179.580 millones de las utilidades de 2024.

Por otra parte, el patrimonio técnico creció 13,55% hasta \$244.319 millones, en línea con los resultados netos, mientras que el patrimonio adecuado sumó \$170.270 millones (+11,75%), cuyo incremento está asociado con el riesgo de suscripción, por lo que la relación de solvencia se situó en 1,43x, por encima a lo registrado por el sector (1,41x) pero por debajo a lo mostrado por sus pares<sup>3</sup> (1,52x).

<sup>2</sup> Teniendo en cuenta la coyuntura económica, la Asamblea de Accionistas constituyó una reserva ocasional como cobertura adicional a los costos de administración.

<sup>3</sup> Axa Colpatria, Seguros Suramericana Vida y Seguros Bolívar.

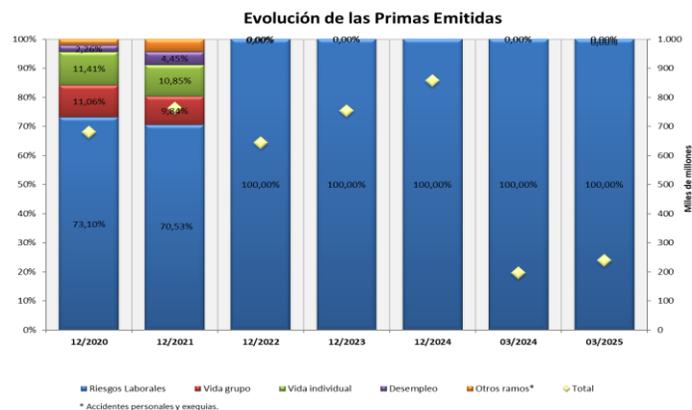


De otro lado, el nivel de apalancamiento<sup>4</sup> se ubicó en 7,65x, nivel que se encuentra en línea con lo registrado por el sector (7,39x) y por encima de sus pares (5,31x).

Para la Calificadora, la Aseguradora cuenta con una robusta posición patrimonial, que se soporta la generación permanente de utilidades, lo que le ha permitido apalancar el crecimiento de la operación, a la vez que mantener el desarrollo de herramientas tecnológicas en beneficio de sus clientes.

- **Colocación de primas.** Al cierre de 2024, las primas emitidas totalizaron \$857.966 millones (+13,85%), favorecidas por la mayor venta en medianas y grandes empresas, el menor índice de desafiliación (2,74%) y la declaración de inexequibilidad del Artículo 97 del Plan Nacional de Desarrollo<sup>5</sup>, lo que resultó en importantes niveles de recuperación de empresas del sector público. De este modo, la dinámica de sus primas se mantuvo por encima de sus pares (+8,59%) y del sector (+9,95%) en el ramo de riesgos laborales.

Para el primer trimestre de 2025, las primas emitidas sumaron \$239.281 millones, con un crecimiento interanual de 22,18%, asociado al sólido desempeño comercial, cuyo cumplimiento ha estado por encima de las metas definidas.



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

**Value and Risk** resalta la dinámica de las primas emitidas, apalancada en la efectividad de las estrategias comerciales y los altos estándares en la prestación de servicios de promoción y prevención, soportados en el diseño de soluciones tecnológicas para los clientes, lo cual le permitió recuperar empresas pertenecientes al sector público y avanzar en la vinculación de nuevos clientes de acuerdo con los segmentos objetivo. De esta manera, se destaca los resultados de las

<sup>4</sup> Pasivo / patrimonio.

<sup>5</sup> Estableció la obligación de los empleadores del sector público a afiliarse a sus empleados a la ARL Positiva.



diferentes regionales, dados los niveles de productividad de su equipo comercial, tanto en medianas y grandes empresas, como en Pymes.

De otro lado, la Calificadora pondera la baja concentración de clientes por primas emitidas, toda vez que los 20 principales representaron el 12,04%. De igual manera, por nivel de riesgos, el 34,12% se concentró en el nivel de riesgo I, seguido por el nivel II (23,17%) y el nivel V (19,16%). Ahora bien, la distribución por segmento económico está liderada por las actividades profesionales, científicas y técnicas (14,47) de atención de salud humana (12,62%) e industria manufacturera (11,18%).

Por su parte, entre marzo de 2024 y 2025, las cuentas por cobrar brutas de la Aseguradora, pasaron de \$105.619 millones a \$143.011 millones, relacionadas en su mayoría con el sistema general de riesgos laborales (74,39%), cuya dinámica estuvo asociada a la implementación de la Resolución 205 de la UGPP.

Indicador	Colmena Seguros					Sector		Pares		
	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24	dic-24	mar-25	mar-24	mar-25	mar-24	mar-25
Cartera Actividad Aseguradora / Primas Emitidas	25,93%	11,43%	12,10%	44,90%	11,15%	46,84%	106,91%	105,55%	136,98%	138,98%
Cobertura Cartera Act. Aseguradora (bruta) sin RT	22,54%	30,40%	21,28%	20,83%	28,54%	28,49%	7,22%	5,92%	5,71%	5,66%
Primas por Recaudar (con RL) / Primas Emitidas	11,45%	11,52%	10,49%	42,44%	10,29%	44,46%	47,19%	45,22%	60,12%	58,41%

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

- **Evolución de la siniestralidad.** Al cierre de 2024, los siniestros liquidados aumentaron 21,53% hasta \$214.813 millones, producto de la mayor cantidad de siniestros con pagos en las prestaciones asistenciales y económicas. Por el contrario, las reservas constituidas disminuyeron 24,18%, debido al menor gasto en la constitución de reserva matemática y no avisada, por lo que los siniestros incurridos totalizaron \$347.267 millones (-1,76%).

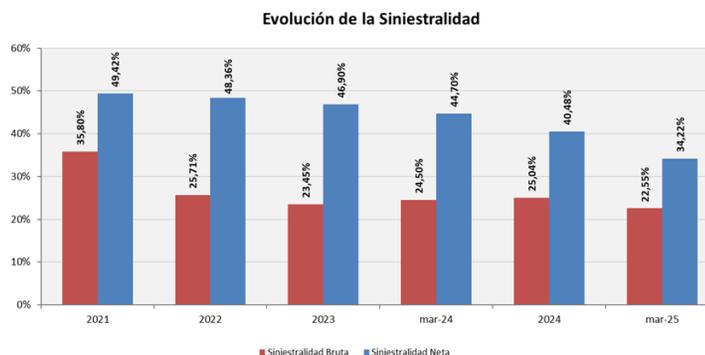
De este modo, los indicadores de siniestralidad bruta<sup>6</sup> y neta<sup>7</sup> se ubicaron en 25,04% (+1,58 p.p.) y 40,48% (-6,43 p.p.), respectivamente, inferiores a lo registrado por el sector (35,26% y 64,61%) y pares (32,04% y 62,12%) en el ramo de riesgos laborales. De este modo, se resaltan los controlados niveles de siniestralidad, que destacan frente a lo mostrado por sus comparables, asociados al fortalecimiento de los mecanismos de prevención en seguridad y salud en el trabajo, así como del menor nivel de riesgo por parte de las empresas vinculadas.

A marzo de 2025, los siniestros liquidados se situaron en \$53.954 millones (+12,42%), lo que en conjunto con el menor gasto en reservas constituidas (-27,00%) relacionado con la mayor liberación de la reserva de IBNR, generó que los siniestros incurridos disminuyeron 6,46% hasta \$81.885 millones. Como resultado, los indicadores de siniestralidad bruta y neta se situaron en 22,55% (-1,96 p.p.) y 34,22% (-10,48 p.p.), por debajo a lo registrado por sus comparables<sup>8</sup>.

<sup>6</sup> Siniestros liquidados / primas emitidas.

<sup>7</sup> Siniestros incurridos / primas devengadas.

<sup>8</sup> Sector: 35,32% y 65,70% y Pares: 30,69% y 64,89%.



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

**Value and Risk** destaca los controlados niveles de siniestralidad, producto del enfoque en el fortalecimiento de las actividades de prevención diferenciadas, gracias al desarrollo de soluciones tecnológicas y predictivas para grandes, medianas y pequeñas empresas. Lo anterior, toda vez que contribuye a garantizar una oferta de valor competitiva para sus clientes, al tiempo que ha derivado en menores niveles de accidentalidad laboral frente a la media del sector.

- **Resultados financieros y rentabilidad.** A diciembre de 2024, los gastos administrativos y de personal alcanzaron \$151.175 millones, con un crecimiento de 25,60%, producto de mayores salarios pagados por cuenta del fortalecimiento de la estructura administrativa y comisiones pagadas a la fuerza comercial por el cumplimiento de metas, además de gastos por honorarios (+64,88), asociados al pago de una consultora en la iniciativa “Creciendo con Propósito” y la ejecución de un contrato para el posicionamiento de marca.

De este modo, el indicador de eficiencia operacional<sup>9</sup> y el índice combinado<sup>10</sup> se ubicaron en 25,05% (+1,89 p.p.) y 100,56% (-3,30 p.p.), en mejor posición frente a los registrados por sus pares (31,12% y 108,99%). En adición, al tener en cuenta los gastos en promoción y prevención (+18,58%) y de intermediación (+16,88%), la pérdida técnica se redujo al pasar de \$29.049 millones a \$4.787 millones.

Ahora bien, al incluir los ingresos del portafolio (-17,04%), afectados por la disminución de las tasas en el mercado, la utilidad neta se ubicó en \$194.468 millones (+5,67%), con su correspondiente impacto sobre los indicadores de rentabilidad ROA<sup>11</sup> y ROE<sup>12</sup>, que se situaron en 8,99% (-0,22 p.p.) y 52,34% (+0,86 p.p.), por encima a lo registrado por el sector (2,30% y 17,82%) y pares (3,85% y 22,19%).

<sup>9</sup> Costos administrativos / primas emitidas.

<sup>10</sup> (Gastos netos de reaseguros, administración y personal - siniestros incurridos) / primas devengadas.

<sup>11</sup> Utilidad neta / activo.

<sup>12</sup> Utilidad neta / patrimonio.



## COMPAÑÍAS DE SEGUROS

Indicador	Colmena Seguros						Sector		Pares	
	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24	dic-24	mar-25	mar-24	mar-25	mar-24	mar-25
Margen Técnico	1,02%	7,80%	-3,85%	-1,78%	-0,56%	8,83%	-26,88%	-20,76%	-14,67%	-10,96%
Rentabilidad del Activo (ROA)	5,74%	14,03%	9,20%	10,57%	8,99%	14,51%	2,50%	2,83%	2,62%	3,80%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	31,50%	77,89%	51,48%	124,66%	52,34%	183,72%	21,15%	25,62%	16,75%	25,83%
Índice Combinado	98,88%	92,20%	103,85%	101,78%	100,56%	91,17%	136,52%	135,93%	106,71%	112,70%
Eficiencia	14,92%	10,75%	23,16%	23,74%	25,05%	21,71%	18,06%	18,51%	22,18%	22,08%
Eficiencia Total	23,48%	11,36%	23,70%	24,25%	25,56%	22,21%	24,43%	24,78%	30,36%	29,77%
Beneficios empleados / Primas Emitidas	3,13%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,28%	4,21%	6,45%	6,30%
Comisiones / Primas Emitidas	0,45%	0,00%	7,18%	6,78%	7,43%	7,10%	5,35%	6,03%	7,47%	7,40%

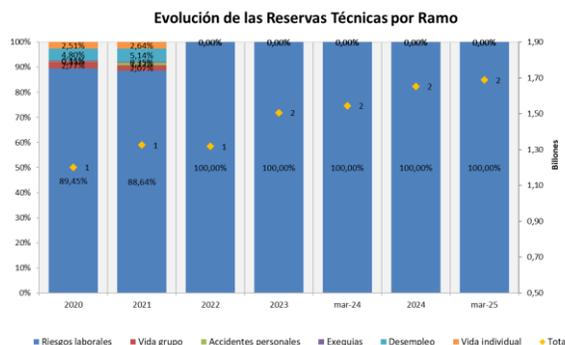
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ahora bien, al cierre del primer trimestre de 2025, Colmena RL obtuvo un resultado técnico positivo de \$21.130 millones que contrasta con la pérdida del mismo periodo del año anterior (-\$3.496 millones), producto de la mejor dinámica de la emisión y la menor siniestralidad, así como del control de los gastos administrativos y de personal (+5,30%), lo que contrarrestó el mayor gasto en actividades de promoción y prevención (+29,93%).

De igual manera, al incorporar los ingresos del portafolio (+2,78%) que se han favorecidos por el comportamiento del IPC y el mayor volumen del portafolio, el resultado neto se ubicó en \$79.741 millones (+49,71%), de manera que mantuvo niveles de rentabilidad que destacan frente a los registrados por sus comparables.

Value and Risk resalta la generación permanente de utilidades con sobresalientes niveles de rentabilidad derivados del crecimiento permanente de la emisión de primas, así como a los controlados niveles de siniestralidad. Asimismo, pondera el control sobre los gastos administrativos y de personal cuyo principal incremento se encuentra impulsado por componentes variables asociados al cumplimiento de objetivos comerciales, que se reflejan en su adecuado indicador de eficiencia operacional, y en un índice combinado que se destaca sobre el de sus comparables.

- **Evolución de las reservas técnicas.** A marzo de 2025, las reservas técnicas brutas sumaron \$1,69 billones (+9,21%) mientras que, al incluir aquellas a cargo de reaseguradores, se ubicaron en \$1,65 billones, con una variación interanual de +8,43%, asociada principalmente al comportamiento de la reserva matemática (+6,72%) y de la de siniestros avisados (+21,46%), que representaron el 53,55% y 28,08% del total.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia



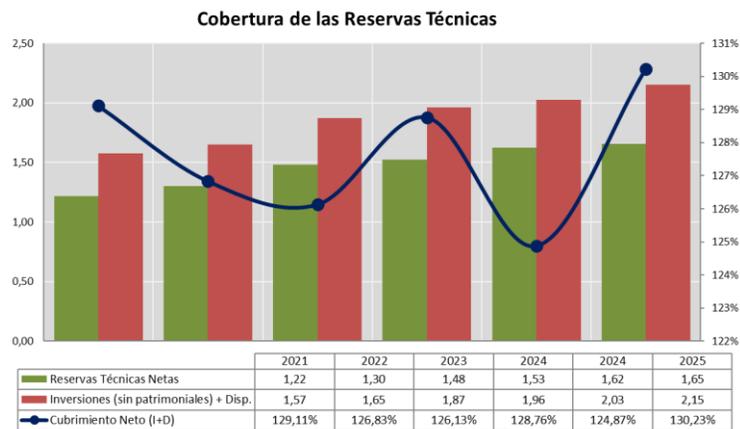
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por otra parte, de acuerdo con los informes del Actuario Responsable<sup>13</sup>, no se encontraron diferencias significativas que puedan ocasionar el incumplimiento de obligaciones. De igual modo, acreditó y certificó la suficiencia de reservas para respaldar las obligaciones y riesgos asegurados, conforme a lo definido por la regulación.

- **Inversiones y cobertura de las reservas técnicas.** Para el primer trimestre de 2025, el portafolio de inversiones totalizó \$1,72 billones (+8,62%), y al incluir disponible alcanzó \$2,15 billones (+9,67). Su estrategia mantuvo un enfoque conservador, a través de la adquisición de activos de deuda pública y privada a largo plazo en tasa fija e indexadas a UVR e IPC en entidades con la máxima calificación crediticia, lo que garantiza el respaldo de las reservas.

En línea con lo anterior, el 95,84% de las inversiones cuentan con la calificación AAA o riesgo Nación y el 2,23% AA+ y 1,87% AA, aspecto que da cuenta de la alta calidad crediticia de los activos que lo componen. Asimismo, por emisor, la mayor participación se encuentra en títulos del Gobierno<sup>14</sup> con un 45,85%, seguido por el sector financiero (38,93%) Por otra parte, la duración del portafolio se situó en 7,31 años, en línea con las necesidades de cobertura de las reservas técnicas.

De igual manera, se pondera el bajo riesgo de mercado, toda vez que el VaR para inversiones negociables se situó en \$1.785 millones, mientras que el de disponibles para la venta en \$6.337 millones, inferiores a los límites establecidos de \$12.000 millones y \$16.000 millones.



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

<sup>13</sup> Persona independiente, designada por la Junta Directiva, con la responsabilidad de emitir su opinión profesional sobre los soportes técnicos actuariales de las reservas técnicas y certificar su suficiencia o deficiencia.

<sup>14</sup> Incluye títulos emitidos por el tesoro americano.



De este modo, la cobertura de reservas técnicas de la Aseguradora se ubicó en 104,13%, y al incluir el disponible en 130,23%, por encima del límite regulatorio<sup>15</sup>, así como de los niveles registrados por el sector (111,85%) y pares (123,48%).

- **Liquidez.** A marzo de 2025, los activos líquidos de la Compañía representaron el 30,26% (-1,79 p.p.) del total, y 34,22% (-1,93 p.p.) de los pasivos, inferior a lo registrado por sus pares (35,53% y 42,21%), pero superior al sector (23,52% y 26,70%).

Para la Calificadora Colmena RL mantiene una sólida posición de liquidez soportada en la constante generación de recursos y en el monitoreo permanente de los flujos requeridos. Igualmente, pondera los altos niveles de liquidez disponible, que le dan una cobertura de 665% a 30 días, y de 276% a un año, de acuerdo los escenarios estimados por la Aseguradora.

- **Administración de riesgos y mecanismos de control.** En opinión de **Value and Risk**, Colmena RL cuenta con robustos mecanismos para la administración de los riesgos, los cuales se encuentran alineados a las mejores prácticas del mercado y a la normatividad vigente.

Es de mencionar que, para la gestión del riesgo de mercado, durante el último año modificó los límites del VaR tanto de la exposición negociable como de disponible para la venta, que pasaron de \$20.400 y \$30.000 a \$12.000 y \$16.000, conforme a la actualización semestral de los límites.

Respecto a la gestión del riesgo operacional, realizó la actualización de la metodología que define el apetito de riesgo, con la inclusión de un modelo de seguimiento mensual de los eventos. De igual manera, durante el 2024, ejecutó dos pruebas integrales del Sistema de Gestión de Continuidad de Negocio – SGCN, y se encuentra en el proceso de alineación del sistema a nivel corporativo.

En adición, creó el Sistema de Gestión de Seguridad de la Información y Ciberseguridad, a través del cual articulan políticas que buscan fortalecer la confidencialidad, integridad y la disponibilidad de la información. Asimismo, desarrolló un programa de sensibilización y concientización dirigido a los colaboradores sobre ciberseguridad, y adoptó un proceso integral de participación de la seguridad de la información en proyectos.

Por último, conforme a la lectura de los informes de Revisoría Fiscal y de las actas de Junta Directiva y demás instancias de administración y control, no se evidenciaron hallazgos o hechos relevantes que signifiquen incrementos en los niveles de riesgo de la Compañía o que generen incumplimientos en la normatividad.

---

<sup>15</sup> De acuerdo con el Decreto 2953 de 2010, las inversiones deben garantizar como mínimo el 100% de las reservas técnicas.



- **Factores ASG.** Al considerar las prácticas de gobierno corporativo, las políticas de responsabilidad social empresarial, la estructura organizacional y el cuidado del entorno, en opinión de **Value and Risk**, las gestiones de Colmena RL para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza es excelente.

Durante 2024, la Aseguradora llevó a cabo ajustes dentro de su estructura organizacional, tales como la incorporación de la Auditoría Interna a la UAC<sup>16</sup> de auditoría de la Fundación Grupo Social. Adicionalmente, para el fortalecimiento de la Vicepresidencia de Estrategia y Mercadeo, creó el área de Marca y el área Digital, así como la Dirección de la Oficina de Transformación, y reorganizó la Vicepresidencia Comercial con la creación de la Dirección Comercial MiPyme, que hará parte de la Compañía de Riesgos Laborales. Por último, formó la Gerencia de producto dentro de la Vicepresidencia Técnica, y transformó la Dirección Administrativa en Gerencia Administrativa para fortalecer la Vicepresidencia Financiera.

Por otra parte, en línea con lo establecido por la Fundación Grupo Social, Colmena RL incorporó el impacto social empresarial, el cual cuenta con cuatro funciones inherentes<sup>17</sup> al funcionamiento empresarial, que tienen como objeto trabajar para superar las causas estructurales de la pobreza en Colombia, para la construcción de una sociedad justa, solidaria, productiva y en paz.

De ese modo, mantuvo programas de formación para los colaboradores, con avances en programas de formación para el cargo, y el plan de formación integral. Igualmente, aplicó la metodología de gestión de cambio, que estuvo orientada a proteger la cultura organizacional, y a garantizar el tiempo de adopción y sostenibilidad de los cambios dentro de la organización.

Por otro lado, durante 2024, la Compañía enfocó sus esfuerzos en gestionar los impactos directos en el medio ambiente, con el objetivo de mitigarlos, de forma integrada con su estrategia corporativa. Asimismo, añadió una metodología de factores ASG en la revisión y actualización de cupos y límites del portafolio.

Finalmente, continuó con las capacitaciones de inducción y reinducción del Sarlaft<sup>18</sup> para todos los colaboradores, así como con los debidos controles que le permitieron efectuar un adecuado monitoreo de los riesgos asociados.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, a marzo de 2025, la Aseguradora tenía 1.418 procesos en contra, (725 recobros y 693 asociados a la actividad aseguradora). Al respecto, las pretensiones de los recobros totalizaron \$247.273 millones, con alta

<sup>16</sup> Unidades de Actividades Compartidas (UAC), creadas al interior de la Organización con el fin de aprovechar sinergias y economías de escala,

<sup>17</sup> Satisfacer verdaderas necesidades, Generar la máxima riqueza para la sociedad en conjunto, Construcción y desarrollo de una comunidad de personas, Responsabilidad como actor clave de la sociedad.

<sup>18</sup> Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.



probabilidad de fallo en contra. Por otro lado, para aquellos relacionados con la operación mantiene reservas por \$9.489 millones, de los cuales 418 tienen probabilidad remota, 174 probable y 101 eventual.

Cabe mencionar que, para el desarrollo y ejecución de la iniciativa estratégica de recobros ante Administradoras de Riesgos Laborales, fortaleció el equipo de la Vicepresidencia Jurídica. Por lo anterior, y teniendo en cuenta que las contingencias se generan de la actividad aseguradora, en consideración de la Calificadora, Colmena RL conserva una baja exposición al riesgo legal.



**PERFIL DE LA SOCIEDAD**

Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A. es una entidad privada, vigilada por la SFC, que se fundó en 1994 e inició operaciones desde febrero de 1995. Cabe mencionar que, a partir de 2021 se enfoca únicamente en el ramo de riesgos laborales, debido al proceso de escisión que separó los negocios de seguros laborales y de seguros de vida.

Durante el último año no se presentaron modificaciones a la estructura accionaria de modo que, la Fundación Grupo Social se mantiene como el principal accionista.

Composición Accionaria	%
Fundación Social	70,30%
Fundación Emprender Región	9,90%
Fundación Projuventud Trabajadora "Projuventud"	9,90%
Fundación para el desarrollo integral local	9,90%
Corporación Social de Recreación y Cultura Servir	0,01%
Desarrollos y Construcciones S.A.S.	0,01%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

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

En adición, su presencia se encuentra segmentada en cinco regiones (Centro, Norte, Antioquía, Occidente y Santanderes), a través de las cuales busca mantener una cobertura en todo el País. Para ello, dispone de diez sucursales físicas, seis agencias y canales virtuales mediante los cuales sus clientes pueden realizar diversos trámites.

**FORTALEZAS Y RETOS**

Fortalezas

- Respaldo corporativo y estratégico de la Fundación Grupo Social.
- Constante inversión en herramientas tecnológicas, enfocadas en mejorar la prevención de accidentes laborales.
- Sólida posición patrimonial, con adecuados niveles de solvencia.
- Favorable dinámica en la emisión de primas, soportada en una sólida gestión comercial.
- Controlados niveles de siniestralidad.
- Generación constante de resultados netos, producto del control de gastos y adecuada gestión del portafolio.
- Índice combinado destacable frente a sus comparables.
- Suficiencia de reservas técnicas que cubren los riesgos asegurados.

- Apropiaada cobertura de las reservas con el portafolio.
- Destacable posición de liquidez.
- Robustos mecanismos de administración de riesgos.
- Bajo riesgo legal.
- Excelente gestión de factores ASG.

Retos

- Continuar con el diseño de herramientas tecnológicas que faciliten la prevención de accidentes laborales y por tanto el control de la siniestralidad.
- Mantener el control sobre los niveles de siniestralidad y de gastos administrativos.
- Continuar con la positiva evolución en el monto de las primas emitidas.
- Continuar la adecuada gestión del riesgo legal.

En adición, **Value and Risk** monitoreará, entre otros, los siguientes aspectos, los cuales podrían tener un impacto positivo o negativo sobre la calificación asignada:

- Evolución de la estrategia comercial en mediano plazo.
- Reducción de los niveles de rentabilidad producto de un incremento en los niveles de siniestralidad.
- Aumento en los gastos de personal y administrativos.

**REASEGUROS**

La Aseguradora mantiene un esquema de reaseguros, con contratos proporcionales y no proporcionales con reaseguradores que mantienen altas calificaciones crediticias. Cabe mencionar que, Colmena RL actualizó los porcentajes de cesión con las reaseguradoras, y que, pese a ello, continúa sin utilizar dado que tiene una tasa de retención del 100%.



Compañía	Calif.
Hannover Rück Se	AA-
Mapfre Re	A+
QBE Europe SA/NV	A+
CCR	A
Austral Resseguradora S.A.	A-
Arch Reinsurance LTD	A-
Navigators Insurance Company	A+
Axis Specialty Europe SE	A
Ocean International Reinsurance Company Limited	A-

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

### GESTIÓN DE RIESGOS

**Riesgo técnicos.** Para el riesgo de seguros, la Compañía cuenta con el SIAR, el cual cuenta con la evaluación, monitoreo y control de los riesgos de contraparte, reservas, suscripción y liquidez, que permite una adecuada mitigación de la exposición a los riesgos de la operación.

Por su parte, para la gestión del riesgo de contraparte mantiene un análisis de las obligaciones por parte de reaseguradores y coaseguradores, a la vez que continúa con su política de trabajar únicamente con entidades con calificación mínima de A en escala internacional. De otro lado, para el riesgo de reservas, lleva a cabo modelos de simulación con el objeto de controlar la insuficiencia bajo diferentes escenarios.

Por último, para el riesgo de suscripción, evalúa aspectos como la tarificación, el descuento de primas entre otros.

**Riesgos de inversión.** La gestión del riesgo de mercado, se encuentra debidamente documentada y <sup>19</sup>alineada con lo establecido por el SIAR y el DAR. En adición, la Aseguradora realiza la medición de su exposición mediante la cuantificación del VaR, de acuerdo a la metodología estándar de la SFC y de un modelo interno.

Su modelo interno estima un VaR correlacionado, a través de la metodología *Risk Metrics*, mediante un modelo EWMA, así como un modelo no correlacionado que incluye la suma de cada especie

(precio de acciones, tasa de interés, tasa de cambio y fondos de inversión colectiva) o factor de riesgo.

**Riesgos no financieros.** Para la gestión del riesgo operacional, Colmena RL cuenta con políticas y procedimientos acordes a la normativa vigente. Su gestión incluye el riesgo de fraude y el PCN, con lo cual se mitiga la exposición a actos fraudulentos por parte de terceros (clientes, empleados e intermediarios), así como a la interrupción de la operación y medidas de ciberseguridad.

A diciembre de 2024, se registraron 48 eventos de riesgo operacionales tipo A, con pérdidas netas por \$510 millones.

**Sarlaft.** En atención a la normativa establecida por la SFC, Colmena Seguros RL cuenta con políticas y procesos de decisión dirigidos a prevenir actividades de LA/FT dentro de su gestión. Para ello, dispone de mecanismos de alerta, documentación y procedimientos de supervisión efectuados por los órganos de control, incluyendo el Oficial de Cumplimiento, la Revisoría Fiscal y la Auditoría Interna. Se destaca que la Aseguradora prioriza la identificación de oportunidades de mejora y la puesta en marcha de planes de acción para optimizar sus procesos.

<sup>19</sup> Declaración de Apetito de Riesgo.

COLMENA SEGUROS RIESGOS LABORALES S.A.								SECTOR		PARES	
Estados Financieros											
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (cifras en \$ millones)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25	dic-24	mar-25	dic-24	mar-25
<b>ACTIVOS</b>	1.713.359	1.819.733	1.758.678	2.004.117	2.169.916	2.094.503	2.314.585	113.577.919	117.880.226	39.703.748	40.807.771
Disponible	287.316	142.616	201.157	167.675	78.254	378.495	431.641	2.086.366	2.272.239	784.419	758.190
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	31.136	40.488	30.998	38.936
Inversiones	1.196.906	1.431.558	1.446.979	1.703.601	1.948.922	1.585.510	1.722.215	100.317.048	103.292.498	33.397.991	34.207.599
Cuentas por cobrar activ. Asegurad. Netas	184.410	197.744	73.654	91.211	95.694	87.934	112.076	7.653.359	8.150.254	4.373.217	4.679.191
Coaseguradores cuenta corriente cedidos	5	0	0	0	0	0	0	10.262	12.614	5.641	5.495
Reaseguradores interior cuenta corriente	3	0	0	0	0	0	0	12.877	13.752	2.634	2.813
Reaseguradores exterior cuenta corriente	28.019	31.129	4.595	8.352	2.970	1.788	2.197	1.966.835	2.022.732	1.510.807	1.558.587
Reservas técnicas parte reaseguradores	98.445	106.007	18.805	22.385	30.455	20.710	34.433	2.758.882	2.853.870	1.201.446	1.265.013
Primas por recaudar	15.552	17.612	0	0	0	0	0	2.283.964	2.450.311	1.216.703	1.286.777
Sistema general de riesgos laborales	71.309	69.685	74.215	79.083	88.327	83.121	106.381	929.112	1.041.521	627.671	679.782
Deterioro cuentas por cobrar actividad aseguradora	28.923	26.688	23.960	18.609	26.058	17.685	30.935	311.313	333.415	191.684	204.874
Otras Cuentas por cobrar	7.570	6.413	2.490	4.082	6.341	5.122	7.286	991.806	1.565.037	351.025	345.356
Activos Materiales	33.930	38.822	33.602	36.588	39.666	35.547	38.704	900.138	924.865	400.679	397.457
Otros activos	3.227	2.579	798	960	1.038	1.896	2.663	1.468.326	1.519.618	361.454	377.133
<b>PASIVOS</b>	1.349.476	1.487.871	1.441.999	1.645.819	1.797.415	1.857.017	2.046.860	99.104.319	103.853.771	32.816.349	34.344.146
Instrumentos financieros a costo amortizado	6.132	10.988	5.098	5.372	6.030	4.789	5.418	2.040.835	2.086.856	1.999.447	2.049.243
Créditos de bancos y otras obligaciones financieras	1.708	311	0	4	0	23	46.188	744.167	701.301	406.134	352.025
Reservas técnicas	1.200.867	1.325.245	1.318.251	1.506.032	1.653.831	1.545.978	1.688.335	90.655.363	94.260.358	26.968.796	27.925.835
Riesgos en curso	57.798	75.030	0	0	0	0	0	1.664.321	1.698.944	1.047.593	1.046.850
Reserva matemática	575.025	656.287	745.761	823.459	871.403	829.934	885.739	67.364.013	70.221.196	15.917.388	16.333.827
Depósito de reserva a Res del exterior	6.205	14.379	0	0	0	0	0	375.278	379.424	115.797	126.026
Desviación de siniestralidad	1.309	1.309	1.309	1.309	1.309	1.309	1.309	15.727	62.078	8.545	53.872
Siniestros avisados	377.567	347.175	304.749	355.229	424.855	382.343	464.399	8.662.153	9.182.819	4.419.368	4.850.839
No avisados	82.321	120.057	144.632	191.795	208.603	195.320	185.079	9.612.096	10.174.143	4.482.040	4.901.376
Reservas especiales	100.641	111.008	121.800	134.240	147.662	137.071	151.808	1.175.703	766.547	753.360	389.617
Cuentas por pagar activ. Aseguradora	74.949	74.481	54.820	67.980	75.278	69.842	76.038	2.745.545	2.815.721	1.926.206	1.965.791
Cuentas Por Pagar	56.461	66.903	55.236	53.592	46.201	211.969	210.068	1.359.927	1.295.983	726.434	1.277.827
Obligaciones Laborales	9.169	9.723	8.358	10.805	13.253	8.524	11.436	306.570	297.296	243.412	237.805
Pasivos Estimados Y Provisiones	186	214	234	2.021	2.080	7.739	7.721	507.950	612.064	273.644	286.094
Otros pasivos	5	6	3	13	5	7.753	1.489	529.815	611.700	102.317	99.725
<b>PATRIMONIO</b>	363.883	331.862	316.679	358.298	372.501	237.487	267.726	14.670.779	14.045.216	6.887.400	6.463.626
Capital Social	6.507	1.952	1.952	1.952	1.952	1.952	1.952	1.260.952	1.280.820	90.314	90.314
Reservas	228.987	212.451	37.751	157.751	167.577	167.577	182.965	8.918.882	10.392.817	4.688.093	5.761.737
Superávit o déficit	33.408	12.659	-298	14.132	8.004	14.695	3.067	1.224.212	852.894	-40.178	-409.432
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	269	269	30.608	0	0	0	0	616.646	770.081	704.801	722.487
Resultados del ejercicio	94.711	104.530	246.666	184.462	194.968	53.263	79.741	2.741.530	840.047	1.528.013	382.163

COLMENA SEGUROS RIESGOS LABORALES S.A.								SECTOR		PARES	
Estados Financieros											
ESTADO DE RESULTADOS (cifras en \$ millones)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25	dic-24	mar-25	dic-24	mar-25
<b>PRIMAS DEVENGADAS</b>	649.569	690.608	644.382	753.617	857.966	195.848	239.281	19.494.304	4.461.740	11.398.333	2.906.589
Primas emitidas brutas	698.181	785.213	644.382	753.617	857.966	195.848	239.281	31.412.482	7.880.282	13.641.430	3.455.654
Cancelaciones y/o anulaciones primas emitidas	-17.223	-22.690	0	0	0	0	0	-840.514	-175.562	-391.822	-89.987
Primas aceptadas en coaseguro	0	0	0	0	0	0	0	56.171	17.049	2.074	1.231
Neto de reservas constituidas	-362	-4.756	0	0	0	0	0	-8.883.574	-2.636.956	-1.251.479	-279.575
Primas aceptadas reaseguro	0	0	0	0	0	0	0	-1	-2	-1	-2
Aceptadas Reaseguro interior	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aceptadas Reaseguro exterior	0	0	0	0	0	0	0	3	0	3	0
Cancelaciones y/o anulaciones primas de reaseguro	0	0	0	0	0	0	0	4	2	4	2
Primas cedidas reaseguro	-31.027	-67.159	0	0	0	0	0	-2.250.259	-623.072	-601.889	-180.733
Cedidas Reaseguro interior (resta)	0	0	0	0	0	0	0	314.119	77.031	13.880	0
Cedidas Reaseguro exterior (resta)	31.027	67.159	0	0	0	0	0	1.960.119	553.235	610.598	182.458
Cancelaciones y/o anulaciones primas de reaseguro	0	0	0	0	0	0	0	23.979	7.194	22.589	1.725
Primas aceptadas y/o cedidas por Cámara de Comercio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>SINIESTROS INCURRIDOS</b>	-320.763	-341.304	-311.655	-353.472	-347.267	-87.544	-81.885	-16.697.227	-3.737.821	-7.177.078	-1.973.557
Siniestros liquidados	-222.711	-273.018	-165.681	-176.758	-214.813	-47.992	-53.954	-14.827.634	-3.827.371	-6.177.729	-1.524.702
Reembolsos	20.830	34.959	6.563	4.991	1.908	209	1.800	1.469.537	391.030	632.834	157.720
Salvamentos y recobros	141	301	80	2.472	5.276	1.751	572	668.492	546.585	9.132	1.416
Neto de reservas constituidas	-119.024	-103.546	-152.617	-184.177	-139.638	-41.513	-30.303	-4.007.622	-848.065	-1.641.315	-607.991
<b>OTROS INGRESOS Y GASTOS</b>	-327.253	-341.541	-282.481	-429.194	-515.486	-111.800	-136.267	-8.804.307	-2.326.914	-5.246.152	-1.302.168
Gastos Administrativos y de personal	-93.671	-110.334	-69.265	-120.362	-151.175	-33.211	-34.973	-3.750.911	-964.166	-2.004.234	-494.555
Ingresos netos de reaseguros	3.807	19.686	-17.578	-20.594	-23.515	-5.680	-6.939	192.058	53.928	-75.803	-9.167
Ingresos netos de coaseguros	-171.197	-182.156	-191.731	-229.959	-272.680	-58.633	-76.181	-1.673.307	-467.209	-1.046.391	-290.553
Gastos de expedición / comisiones (UC9 + UC10 - UC11 - UC12)	-66.191	-68.736	-3.906	-58.279	-68.115	-14.276	-18.174	-3.572.147	-949.467	-2.119.724	-507.893
<b>RESULTADO TÉCNICO NETO</b>	1.553	7.763	50.247	-29.049	-4.787	-3.496	21.130	-6.007.231	-1.602.996	-1.024.897	-369.136
Otros ingresos	7.819	4.357	18.268	-13.261	11.597	844	1.181	-232.366	9.899	-275.818	-29.997
Otras Provisiones (resta)	165	22	0	16	0	11	6	12.534	4.944	2.650	3.162
Ingresos y/o Egresos reportes programas es	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos y Egresos	7.983	4.379	18.268	-13.245	11.597	855	1.187	-87.457	51.550	-190.807	-6.523
Otros gastos de administración y personal n	0	0	0	0	0	0	0	132.375	36.707	82.361	20.312
Ingresos Netos de Portafolio de Inversiones	87.220	92.411	180.465	226.813	188.158	55.915	57.467	8.936.557	2.494.625	2.882.099	827.012
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	96.592	104.530	248.979	184.503	194.968	53.263	79.778	2.696.960	901.529	1.581.384	427.880
Impuesto De Renta Y Complementarios	1.881	0	2.313	41	0	0	36	152.804	80.395	53.371	45.716
<b>UTILIDAD NETA</b>	94.711	104.530	246.666	184.462	194.968	53.263	79.741	2.544.156	821.134	1.528.013	382.163

COLMENA SEGUROS RIESGOS LABORALES S.A.								SECTOR		PARES	
Estados Financieros											
OPERACIÓN Y EFICIENCIA											
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25	dic-24	mar-25	dic-24	mar-25
Apalancamientos (Pasivo / Patrimonio)	3,71x	4,48x	4,55x	4,58x	4,83x	7,82x	7,65x	6,76x	7,39x	4,76x	5,31x
Tasa Neta de Riesgo	178,6%	209,5%	203,5%	210,3%	472,2%	472,2%	1524,3%	193,43%	413,60%	183,67%	396,78%
Quebranto Patrimonial	5591,9%	16999,4%	16221,7%	18353,6%	19081,1%	12165,1%	13714,1%	1163,5%	1096,58%	7626,10%	7156,67%
Reservas técnicas / Primas Emitidas	1,76x	1,74x	2,05x	2,00x	1,93x	7,89x	7,06x	2,96x	12,21x	2,04x	8,29x
Crecimiento reservas técnicas	11,41%	10,36%	-0,53%	14,24%	9,81%	N.A	9,21%	17,17%	16,58%	16,87%	12,12%
Reservas técnicas netas	1.102.422	1.219.238	1.299.446	1.483.648	1.623.376	1.525.268	1.653.902	87.896.480	91.406.488	25.767.349	26.660.822
Cobertura Reservas Técnicas Netas (Inversiones)	106,26%	117,41%	111,35%	114,83%	120,05%	103,95%	104,13%	110,32%	109,36%	121,65%	120,64%
Cobertura Total Reservas Técnicas Netas (Disp + Inv)	132,33%	129,11%	126,83%	126,13%	124,87%	128,76%	130,23%	112,69%	111,85%	124,70%	123,48%
OPERACIÓN Y EFICIENCIA											
% Crecimiento Primas Emitidas	18,52%	11,98%	-15,49%	16,95%	13,85%		22,18%	14,33%	15,64%	36,41%	14,15%
% Retención	95,44%	91,19%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	92,65%	91,93%	95,46%	94,63%
% Crecimiento Gasto de Reservas	17,81%	18,67%	-21,70%	15,35%	2,79%	-53,82%	6,40%	5,97%	-13,05%	13,79%	10,36%
Primas emitidas	680.958	762.523	644.382	753.617	857.966	195.848	239.281	30.628.139	7.721.770	13.251.702	3.366.898
Primas devengadas	649.569	690.608	644.382	753.617	857.966	195.848	239.281	19.494.304	4.461.740	11.398.333	2.906.589
Siniestros incurridos	320.763	341.304	311.655	353.472	347.267	87.544	81.885	16.697.227	3.737.821	7.177.078	1.973.557
Siniestros liquidados	-222.711	-273.018	-165.681	-176.758	-214.813	-47.992	-53.954	-14.827.634	-3.827.371	-6.177.729	-1.524.702
Resultado Técnico	1.553	7.763	50.247	-29.049	-4.787	-3.496	21.130	-6.007.231	-1.602.996	-1.024.897	-369.136
Resultado Técnico / Primas Devengadas	0,24%	1,12%	7,80%	-3,85%	-0,56%	-1,78%	8,83%	-30,82%	-35,93%	-8,99%	-12,70%
Márgen Técnico (Resultado técnico/Primas Emitidas)	0,23%	1,02%	7,80%	-3,85%	-0,56%	-1,78%	8,83%	-19,61%	-20,76%	-7,73%	-10,96%
Rentabilidad Inversiones (Producto Inversiones/Invers)	7,29%	6,46%	12,47%	13,31%	9,65%	14,31%	13,12%	8,91%	2,42%	8,63%	2,42%
Rentabilidad del Activo (ROA)	5,53%	5,74%	14,03%	9,20%	8,99%	10,57%	14,51%	2,30%	2,83%	3,85%	3,80%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	26,03%	31,50%	77,89%	51,48%	52,34%	124,66%	183,72%	17,82%	25,62%	22,19%	25,83%
Índice de siniestralidad bruta	32,71%	35,80%	25,71%	23,45%	25,04%	24,50%	22,55%	48,41%	49,57%	46,62%	45,29%
Índice de siniestralidad neta	49,38%	49,42%	48,36%	46,90%	40,48%	44,70%	34,22%	85,65%	83,77%	62,97%	67,90%
Índice de siniestralidad (incluyendo resultados del port)	43,54%	43,59%	37,78%	36,05%	33,20%	-34,77%	27,59%	-58,73%	-53,73%	-50,26%	-52,86%
Índice Combinado	99,76%	98,88%	92,20%	103,85%	100,56%	101,78%	91,17%	130,82%	135,93%	108,99%	112,70%
Liberación Reservas / Primas Emitidas	0,68x	0,77x	0,61x	0,59x	0,59x	1,27x	1,16x	100,11%	1,63x	1,27x	2,49x
Beneficios a empleados / Primas emitidas	2,97%	3,13%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	3,85%	4,21%	5,74%	6,30%
Eficiencia Operacional	14,24%	14,92%	10,75%	23,16%	25,05%	23,74%	21,71%	17,69%	18,51%	22,66%	22,08%
Eficiencia Total	23,48%	23,48%	11,36%	23,70%	25,56%	24,25%	22,21%	23,91%	24,78%	31,12%	29,77%
Costos de Intermediación (Comisiones/Primas Emitidas)	0,49%	0,45%	0,00%	7,18%	7,43%	6,78%	7,10%	5,44%	6,03%	7,54%	7,40%
CxC Actividad Aseguradora / Primas Emitidas	27,08%	25,93%	11,43%	12,10%	11,15%	44,90%	46,84%	24,99%	105,55%	33,00%	138,98%
Cobertura Cartera Actividad Aseguradora (bruta) sin RT	25,18%	22,54%	30,40%	21,28%	28,54%	20,83%	28,49%	5,98%	5,92%	5,70%	5,66%
Primas por Recaudar / Primas Emitidas	12,76%	11,45%	11,52%	10,49%	10,29%	42,44%	44,46%	10,49%	45,22%	13,92%	58,41%
Cobertura primas por recaudar	33,30%	30,57%	32,28%	23,53%	29,50%	21,28%	29,08%	9,69%	9,55%	10,39%	10,42%
LIQUIDEZ											
(Disponible + Inversiones) / Primas Emitidas	2,18x	2,06x	2,56x	2,48x	2,36x	10,03x	9,00x	3,34x	13,67x	2,58x	10,39x
Activos líquidos / Activos	28,94%	30,47%	23,86%	23,18%	23,36%	32,05%	30,26%	24,13%	23,52%	36,21%	35,53%
Activos líquidos / Pasivo	36,74%	37,27%	29,10%	28,22%	28,21%	36,15%	34,22%	27,65%	26,70%	43,82%	42,21%
Activos líquidos / Reservas Técnicas Netas	44,97%	45,48%	32,29%	31,31%	31,23%	44,01%	42,35%	31,18%	30,34%	55,80%	54,38%
Estructura de inversiones (inversiones y disponible)	1.484.222	1.574.174	1.648.135	1.871.276	2.027.176	1.964.005	2.153.856	102.403.324	105.564.671	34.182.321	34.965.723

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](http://www.vriskr.com)