



# LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS EN COLOMBIA Y SU CAPACIDAD DE RESPUESTA ANTE EL COVID-19

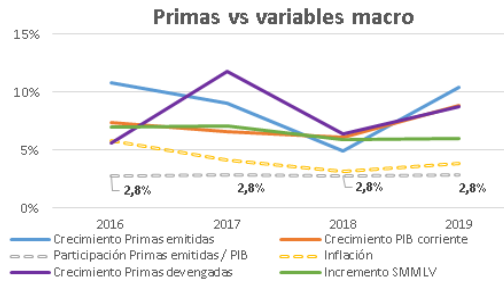
## Contenido

- Evolución de los segmentos de seguros generales y vida..... 1
- Evolución en los resultados operativos ..... 2
- Composición y desempeño del portafolio ..... 4
- Rentabilidades y relación retorno/riesgo ..... 5
- Apalancamiento y solvencia.. 6
- Perspectivas del sector asegurador ..... 9

Value and Risk hace un análisis de la situación económica y financiera de las aseguradoras generales y de vida. El estudio tiene en cuenta la eficiencia operativa, capacidad patrimonial, cobertura de reservas y compensación rentabilidad-riesgo. Así mismo, hace una revisión al nuevo entorno por cuenta del aislamiento obligatorio y los retos generados por los cambios normativos que impactarán el desempeño de estas entidades.

## Evolución de los segmentos de seguros generales y vida

Si bien la relación entre la cobertura de riesgos y la actividad económica es directa, en Colombia históricamente se ha observado un bajo índice de penetración de seguros. De esta manera, la relación entre primas emitidas<sup>1</sup> y PIB, índice que se ubicó en 2,8% (prácticamente inalterado desde 2016).



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

### Fuentes:

- Superintendencia Financiera de Colombia – SFC
- Dirección Administrativa Nacional de Estadísticas – DANE
- Federación de Aseguradores Colombianos – Fasecolda
- Agencia Nacional de Seguridad Vial – ANSV
- Ministerio de Salud
- Fundación IFRS
- Medios de prensa locales.

### Contactos:

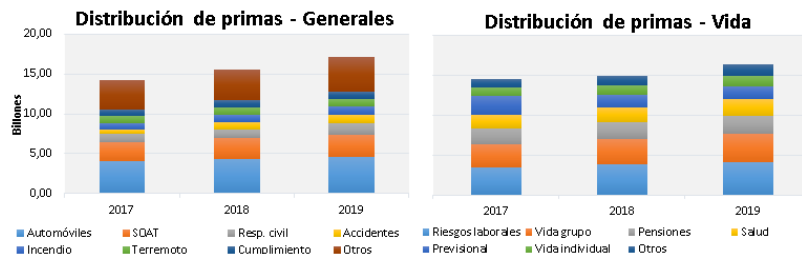
Andrés Felipe Buelvas Porto  
[andres.buelvas@vriskr.com](mailto:andres.buelvas@vriskr.com)

Johely López Areniz  
[Johely.lopez@vriskr.com](mailto:Johely.lopez@vriskr.com)

Luis Fernando Guevara Otálora  
[luisfguevara@vriskr.com](mailto:luisfguevara@vriskr.com)

PBX: (571) 526 5977  
Bogotá D.C., Colombia

En el segmento de generales, la distribución en los últimos tres años no ha presentado grandes cambios y a 2019, los principales ramos siguen siendo automóviles (26,6%), SOAT (16,5%), y responsabilidad civil (8,1%). Sin embargo, el primero ha perdido participación desde 2017 por la baja evolución en los últimos años (lo cual también ha reducido su siniestralidad), mientras que los ramos de accidentes personales y responsabilidad civil han aumentado su participación.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Si bien el ramo de SOAT se ve beneficiado por el incremento en el salario mínimo, presenta un mayor riesgo frente a otros ramos. Al respecto, se destaca que la siniestralidad cuenta compañía por lo general es muy

<sup>1</sup> Es el costo del amparo dado por las pólizas expedidas.



superior a la de otros ramos, pese a tener tasas de cesión inferiores, dados los mayores fraudes y menores tarifas. No obstante, en el último año los ramos de cumplimiento<sup>2</sup> y manejo tuvieron una mayor siniestralidad (77,6% y 77,3%, en su orden, frente al 73,2% del SOAT).

Por su parte, en el segmento vida, riesgos laborales se mantiene como el principal ramo (25,2%), aunque su participación (junto a la de seguros previsionales) ha caído en los últimos años. Para la Calificadora, este comportamiento esta asociado al bajo crecimiento de las afiliaciones (2,3% anual compuesto desde 2016), por los efectos macroeconómicos y de penetración de mercado, que se compensa levemente por el incremento marginal del salario mínimo<sup>3</sup> frente a la inflación. Así mismo, la siniestralidad cuenta compañía de los negocios de riesgos previsionales y laborales es alta dada su naturaleza (64,7% y 101,0% a 2019, respectivamente), lo que obliga a mantener una gestión activa de las variables de riesgo, debido a los amplios perfiles poblaciones e industrias existentes. Los otros dos ramos más importantes del segmento son vida grupo (21,5%) y pensiones (13,5%, sumando voluntarias).

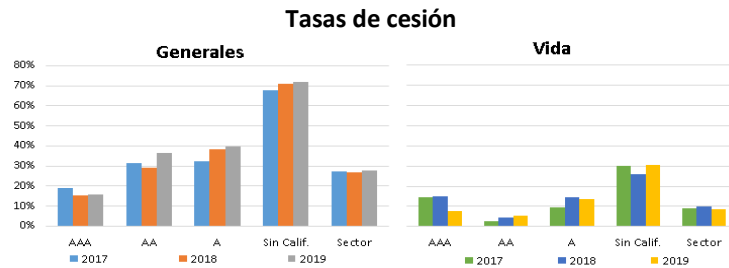
### Calificaciones vigentes al cierre de 2019

	Generales	Vida
AAA	7	6
AA	9	5
A	2	2
Sin Calif.	8	5
<b>TOTAL</b>	<b>26</b>	<b>18</b>

*Nota: para hacer comparable el análisis Value and Risk no consideró las graduaciones (+ o -) en las categorías de las calificaciones de riesgo. Es decir, si una aseguradora tiene una calificación AA- y otra AA+, ambas fueron incluidas en la categoría AA.*

## Evolución en los resultados operativos

Si bien sobresale el aumento en las primas devengadas<sup>4</sup> tanto en generales como en vida, es necesario mencionar que las tasas de cesión<sup>5</sup> son relativamente más altas en las de seguros generales, atribuido a la naturaleza del negocio en cada caso. Por lo anterior, se resalta que las compañías de generales calificadas en AAA presentan niveles de cesión parecidos a los observados a las de vida, aspecto que, para la Calificadora, sugiere una menor necesidad de traslado de riesgos y/o una mayor trayectoria y conocimiento del mercado local.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En adición, **Value and Risk** destaca que los reaseguradores con los que se realizan las cesiones generalmente cuentan con *ratings* internacionales más altos que las del Soberano, reduciendo el riesgo en la operación.

<sup>2</sup> Este ramo en ocasiones se ve impactado por el riesgo judicial, por las posibilidades de declaratorias de incumplimiento, multas y caducidades de los contratos, que no son fácilmente estimables en el tiempo.

<sup>3</sup> El salario mínimo creció 1,3%, 1,8% y 2,8% por encima de la inflación en los años 2017, 2018, y 2019, respectivamente.

<sup>4</sup> Es el valor final de las primas, una vez se hace la deducción de reaseguros, coaseguros y las reservas técnicas.

<sup>5</sup> 1 – Tasa de retención, la cual a su vez es igual a Primas retenidas / Primas emitidas. Las Primas retenidas son las primas emitidas una vez ajustadas por las primas aceptadas y cedidas en reaseguro (nacional o exterior). Es decir, corresponde a la parte del riesgo asumido por la aseguradora.

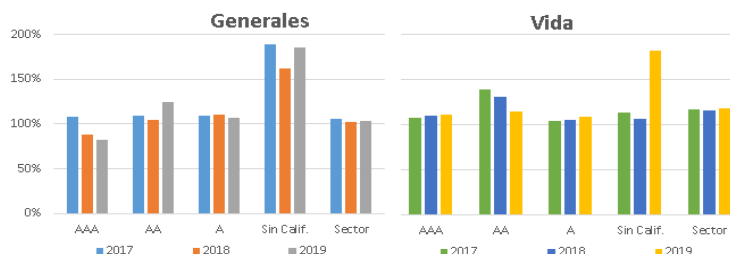


*Primas emitidas por sucursales y oficinas a 2019 (en COP millones).*

	Generales	Vida
AAA	121.934	129.016
AA	31.926	35.036
A	39.390	9.629
Sin Calif.	17.851	14.237
Sector	31.102	39.667

De otra parte, el índice combinado<sup>6</sup> solo logra ser inferior a 100% en las aseguradores generales calificadas en AAA, siendo este grupo el único que compensa los costos y gastos de la operación con sus primas devengadas, atribuible también a los menores niveles de siniestralidad neta<sup>7</sup> (muy inferiores frente a otras calificaciones de riesgo, especialmente, aquellas compañías con mayor participación en ramos como SOAT, incendio y terremoto), lo que, en opinión de la Calificadora, está atado a mejores controles en la suscripción y a continuos ajustes tarifarios.

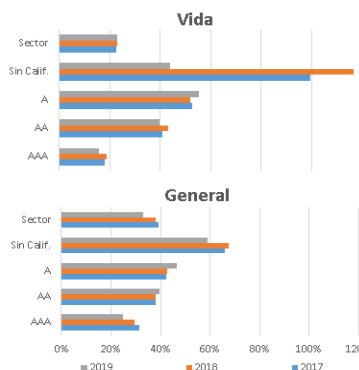
### Índice combinado



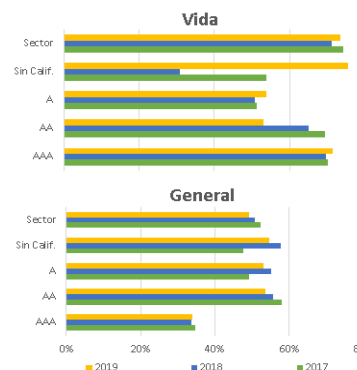
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

NOTA: Se excluyeron Global Vida, Old Mutual Vida y BMI Seguros Vida, dado que sus modelos de negocio no permiten hacer una comparación adecuada de los resultados.

### Factor de eficiencia



### Siniestralidad neta (incurrida)



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Al analizar los componentes de dicho índice, se destaca que el factor de eficiencia<sup>8</sup> es decreciente y que incluso se mantiene pese a las mayores comisiones de intermediación, como consecuencia del IVA aplicado a partir de 2019 derivado de la Ley de Crecimiento<sup>9</sup>. Dicho factor es inferior en el segmento de vida, considerando también la mayor retención que hay en estos ramos y los mayores esfuerzos en comercialización en generales, tal y como se evidencia en la relación entre primas emitidas y número de oficinas y sucursales (la cual, en el segmento generales es menor).

<sup>6</sup> (Gtos administrativos + comisiones + siniestros incurridos) / primas emitidas.

<sup>7</sup> También conocida como "incurrida", es el monto de las reclamaciones a pagar, luego de deducir lo correspondiente al reaseguro y las reservas.

<sup>8</sup> Gastos administrativos + gastos laborales + intermediación / primas emitidas.

<sup>9</sup> Debido a este cambio normativo solo se excluyen las comisiones por intermediación por colocación de planes de salud del sistema general de seguridad social expedidos por entidades autorizadas por la Superintendencia Nacional de Salud, y no sometidas a IVA.

Al igual que en el índice combinado, el margen técnico<sup>10</sup> solo es positivo en la categoría AAA del segmento generales, y de forma consistente en todos los períodos evaluados.

	Margen técnico							
	Generales				Vida			
	2017	2018	2019	Prom.	2017	2018	2019	Prom.
AAA	3,19%	6,57%	6,21%	5,32%	-3,83%	-5,01%	-5,02%	-4,62%
AA	-5,31%	-3,32%	-6,16%	-4,93%	-47,83%	-33,53%	-24,24%	-35,20%
A	-5,87%	-6,06%	-4,43%	-5,45%	-3,40%	-4,22%	-7,58%	-5,07%
Sin Calif.	-10,78%	-14,78%	-39,77%	-21,78%	-62,23%	-54,67%	-32,15%	-49,68%
Sector	-3,95%	-1,84%	-2,73%	-2,84%	-11,95%	-10,90%	-13,14%	-12,00%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En este caso, es importante mencionar que los márgenes técnicos del segmento vida son inferiores considerando su mayor siniestralidad, como se explicó antes. Este desempeño negativo en la mayor parte de compañías es compensado (y en varios casos, significativamente) con el rendimiento de las inversiones<sup>11</sup>, las cuales obtienen permanentemente rentabilidades reales, como se explicará a continuación.

## Composición y desempeño del portafolio

Los rendimientos de las inversiones de las aseguradoras generales logran *spreads* de entre 3,1% y 3,8% frente al IPC, mientras que las de seguros de vida aumentan a entre 3,6% y 4,2% con respecto a dicho índice, en parte gracias al mínimo requerido para la reserva matemática que representó el 47,3% del total de la industria.

Rent. Inversiones - Generales					Portafolio expuesto - Generales				
	2017	2018	2019	Prom.		2017	2018	2019	Prom.
AAA	7,90%	5,56%	8,76%	7,41%	AAA	82,72%	80,41%	75,02%	79,39%
AA	7,60%	5,76%	6,34%	6,57%	AA	55,64%	56,50%	63,44%	58,53%
A	8,30%	6,38%	7,35%	7,34%	A	56,54%	49,89%	53,24%	53,22%
Sin Calif.	6,57%	5,97%	6,74%	6,42%	Sin Calif.	84,41%	88,81%	92,66%	88,63%
Sector	7,81%	6,24%	7,62%	7,22%	Sector	66,44%	64,99%	64,45%	65,29%
Sector IPC +	3,72%	3,07%	3,82%	3,54%					

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

A 2019, el portafolio<sup>12</sup> representó el 89,9% de las inversiones de compañías generales. Este, a su vez, está expuesto en un 65,3% a factores bursátiles y cambiarios<sup>13</sup> (17% entre ambos) y TES (17%, que se han desvalorizado en lo corrido de 2020), los cuales han afectado los

<sup>10</sup> Resultado técnico / Primas emitidas. El resultado técnico es el producto de la actividad netamente aseguradora, es decir, la utilidad operacional de la compañía (que en Colombia no incluye el retorno del portafolio).

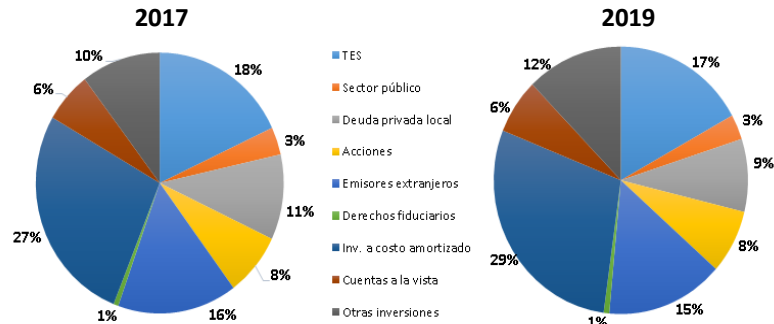
<sup>11</sup> Las rentabilidades de las inversiones incluyen el portafolio que respalda reservas, recursos propios, inversiones en subsidiarias, filiales y asociadas, y, excluyen los saldos en cuentas a la vista.

<sup>12</sup> Value and Risk consideró como parte del portafolio los saldos en efectivo, operaciones monetarias y las inversiones, excluyendo los montos en subsidiarias, filiales y asociadas.

<sup>13</sup> El 100% de las reservas técnicas del ramo de terremotos se debe realizar en instrumentos emitidos o garantizados por entidades del exterior (art. 2.31.3.1.7 del Decreto 2555 de 2010).

resultados contables. Sin embargo, se destaca que esa exposición contribuye a tener liquidez para cubrir eventuales necesidades de caja.

### Portafolio de inversiones – Aseguradoras generales



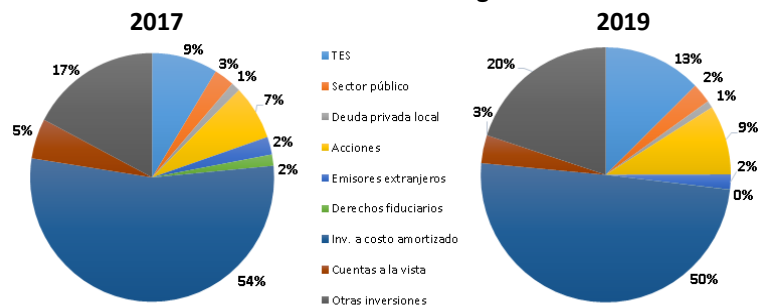
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En contraste, los portafolios del segmento vida (que equivale al 95,2% de las inversiones), tienen una vulnerabilidad inferior a las condiciones de mercado. Lo anterior como consecuencia de la menor concentración en emisores del exterior, las mayores inversiones a costo amortizado en títulos de mayor duración indexados a IPC y UVR (buscando calzar los mayores plazos requeridos en sus reservas técnicas) y la adquisición de activos no tradicionales (que ofrecen rendimientos más altos).

	Rent. Inversiones - Vida				Portafolio expuesto - Vida			
	2017	2018	2019	Prom.	2017	2018	2019	Prom.
AAA	8,29%	6,72%	7,96%	7,65%	32,93%	34,17%	35,96%	34,35%
AA	8,09%	6,87%	7,44%	7,47%	53,44%	60,08%	72,65%	62,06%
A	8,52%	6,68%	8,17%	7,79%	63,72%	39,91%	43,07%	48,90%
Sin Calif.	8,18%	5,67%	8,11%	7,32%	63,58%	72,93%	70,77%	69,09%
Sector	8,30%	6,74%	7,88%	7,64%	42,87%	42,87%	46,86%	44,20%
Sector IPC +	4,21%	3,57%	4,08%	3,96%				

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

### Portafolio de inversiones – Aseguradoras vida

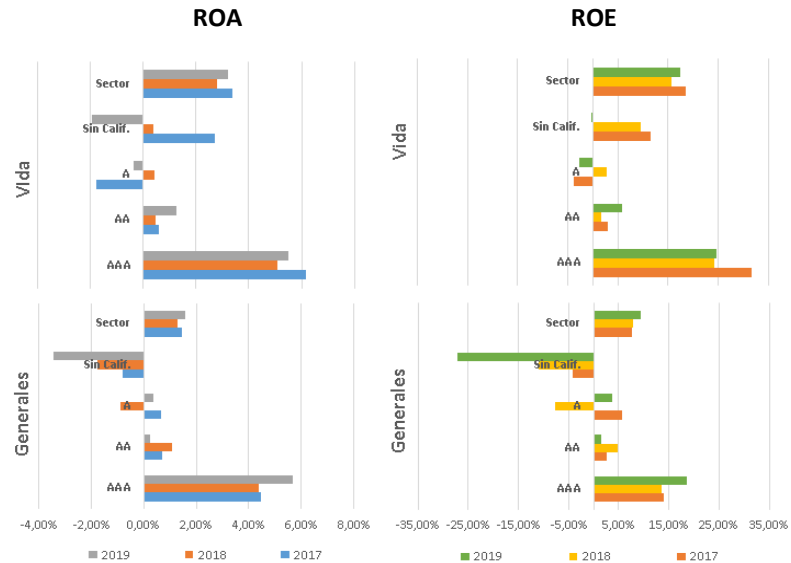


Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

## Rentabilidades y relación retorno/riesgo

Una vez se agregan los resultados técnicos y de inversiones, se obtienen los resultados netos. En 2019 se observaron mejorías frente al año anterior, destacándose que ambos segmentos se mantuvieron dentro de los

promedios históricos tanto en rentabilidad del activo – ROA (1,4% y 3,1%) como del patrimonio – ROE (8,2% y 17,2%, en su orden).



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

No obstante, es notoria la diferencia en las utilidades obtenidas en ambos segmentos por aquellas calificadas en AAA, frente a otras categorías, a pesar de solo representar el 28,3% de las entidades del sector. Aun así, lograron impulsar los resultados del sector, toda vez que ostentaban una participación de mercado de 58,7% por primas emitidas.

Como complemento, Value and Risk calculó el *Rorac*<sup>14</sup> para determinar la rentabilidad ajustada al riesgo, encontrando que las diferencias en los desempeños son más notorias y segmentadas tanto por calificación como por segmentos (siendo las de vida las de mejor compensación).

	RORAC							
	Generales				Vida			
	2017	2018	2019	Prom.	2017	2018	2019	Prom.
AAA	54,35%	56,81%	76,36%	<b>62,51%</b>	199,35%	66,94%	74,08%	<b>113,46%</b>
AA	27,25%	7,92%	-0,65%	<b>11,51%</b>	9,24%	6,38%	15,61%	<b>10,41%</b>
A	7,88%	-11,82%	4,46%	<b>0,18%</b>	-8,03%	3,89%	-3,42%	<b>-2,52%</b>
Sin Calif.	-7,04%	-31,84%	-61,60%	<b>-33,49%</b>	41,78%	<b>-288,36%</b>	-73,71%	<b>-106,76%</b>
Sector	19,86%	16,18%	20,14%	<b>18,73%</b>	70,70%	35,85%	42,07%	<b>49,54%</b>

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

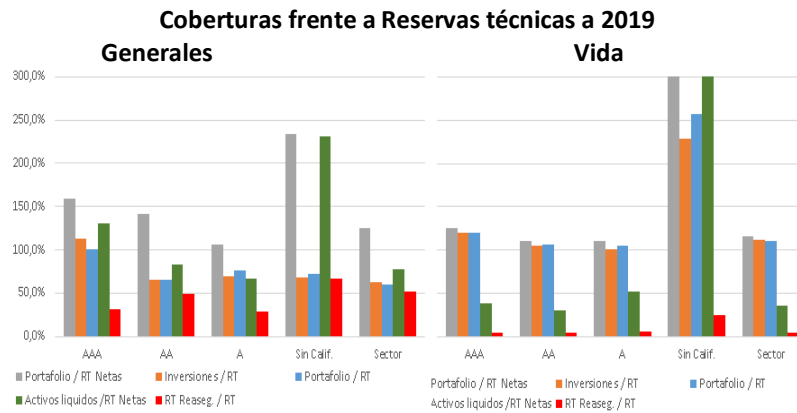
## Apalancamiento y solvencia

La composición de las reservas técnicas<sup>15</sup> varía según el segmento: mientras que en vida la matemática representaba el 72,9%, en generales la de siniestros avisados concentraba el 50,8%. A su vez, se espera que el

<sup>14</sup> Return on Risk Adjusted Capital, calculado como Rentabilidad / Patrimonio Adecuado.

<sup>15</sup> Son pasivos que se deben constituir para respaldar las obligaciones contraídas por la suscripción de pólizas con sus asegurados, las cuales se cuantifican según los segmentos y el régimen estipulado por la regulación.

portafolio pueda cubrir la totalidad de reservas técnicas netas<sup>16</sup> (es decir, que dicha relación sea superior al 100%), lo cual se evidenció en el último trienio en todos los casos (tanto por tipo de entidades como por calificación).



Se aprecia que el cubrimiento no solo sube, sino que se amplía, al mejorar la calificación de riesgo. Esa diferencia entre *ratings* incluso es mayor en el segmento de generales, ya que las entidades AAA cuentan con valores de portafolio suficientes para cubrir reservas técnicas sin considerar la parte cedida a reaseguradores, aspecto que evidencia su fortaleza financiera. En vida, las coberturas son adecuadas en todos los casos.

De otra parte, en las aseguradoras generales existe una clara relación entre una mejor calificación de riesgo y una mayor proporción entre los activos líquidos<sup>17</sup> y las reservas técnicas netas. Además, esa relación es superior a los niveles observados en las compañías vida, lo que **Value and Risk** atribuye a que estas deben invertir en títulos de mayor plazo y más estables en el tiempo, buscando reducir el riesgo de descalce. Se destaca que ambas mantienen coberturas aceptables frente a los siniestros netos (171,5% y 161,9% a 2019, respectivamente).

Por otro lado, la tasa neta de riesgo<sup>18</sup> permite determinar cuánto riesgo retiene la compañía frente a su capital. En ese sentido, se observa que las aseguradoras con mejores calificaciones tienen mayor potencial de crecimiento de negocio, lo cual se refuerza con los menores niveles de cesión observados en esas categorías anteriormente. Por su parte, el segmento de seguros de vida tiene una menor relación en este sentido, lo cual es acorde a los mayores niveles de siniestralidad incurrida en los ramos que lo componen.

<sup>16</sup> Surgen de disminuirle a las reservas técnicas el activo por la transferencia de riesgo a los reaseguradores mediante contratos de cesión. La deducción se hace debido a que dicha operación es una forma de mitigar riesgos por concentraciones o garantías que superan los máximos niveles de aceptación, cuando es necesario compartir potenciales siniestros

<sup>17</sup> La Calificadora considera como activos líquidos la suma del efectivo y los títulos a valor razonable, sin considerar los títulos al vencimiento, dado que no fue posible conocer cuál es la cuantía de estos que puede ser reclasificada negociable o disponible para la venta a 30 días.

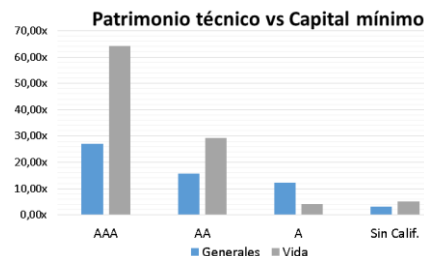
<sup>18</sup> Primas retenidas / Patrimonio.

	Tasa neta de riesgo							
	Generales				Vida			
	2017	2018	2019	Prom.	2017	2018	2019	Prom.
AAA	203,2%	201,7%	198,1%	<b>201,0%</b>	186,1%	171,1%	156,6%	<b>171,3%</b>
AA	306,1%	315,4%	282,6%	<b>301,3%</b>	135,1%	190,0%	182,3%	<b>169,1%</b>
A	397,4%	403,0%	402,4%	<b>400,9%</b>	369,2%	357,2%	416,4%	<b>380,9%</b>
Sin Calif.	100,2%	63,6%	47,4%	<b>70,4%</b>	140,0%	78,4%	49,0%	<b>89,1%</b>
Sector	217,8%	213,4%	203,3%	<b>211,5%</b>	158,9%	154,3%	143,6%	<b>152,2%</b>

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, la Calificadora constató que los niveles de solvencia<sup>19</sup> son crecientes en la medida que la calificación mejora, lo cual no solo implica mayores capacidades para cubrir pérdidas no esperadas, sino también menores riesgos en las actividades desarrolladas (lo que implicará una menor necesidad de patrimonio adecuado<sup>20</sup>). Adicionalmente, **Value and Risk** encontró que los altos niveles de solvencia de compañías no calificadas son atribuibles a los menores requerimientos de capital para cubrir pérdidas no esperadas, explicado también por el bajo crecimiento en primas, acorde a la baja y decreciente tasa neta de riesgo en este grupo.

	Solvencia							
	Generales				Vida			
	2017	2018	2019	Prom.	2017	2018	2019	Prom.
AAA	4,10x	1,95x	2,12x	<b>2,72x</b>	5,61x	1,76x	1,67x	<b>3,01x</b>
AA	3,26x	1,41x	1,47x	<b>2,05x</b>	1,85x	1,88x	2,07x	<b>1,93x</b>
A	1,33x	1,19x	1,18x	<b>1,23x</b>	1,65x	1,39x	1,20x	<b>1,41x</b>
Sin Calif.	7,14x	5,29x	4,48x	<b>5,64x</b>	2,53x	20,88x	8,74x	<b>10,72x</b>
Sector	1,98x	1,62x	1,64x	<b>1,75x</b>	2,37x	1,57x	1,57x	<b>1,84x</b>



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Si bien lo anterior podría compensarse con los aceptables niveles de capital evidenciados en todas las categorías, se observa que entre más bajo es el *rating* de riesgo (o en las que no tienen), el tamaño patrimonial frente al capital mínimo se reduce notoriamente.

Por último, el apalancamiento<sup>21</sup> se incrementó en 2018 por cuenta de las exigencias en la constitución de reservas técnicas para siniestros avisados en riesgos laborales<sup>22</sup>, por lo que al ser cubiertos se estabilizaron en 2019.

<sup>19</sup> Patrimonio Técnico / Patrimonio Adecuado.

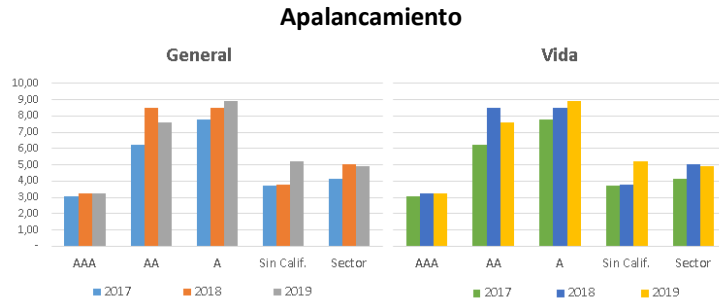
<sup>20</sup> Es el capital equivalente al margen de solvencia y tiene en cuenta la exposición de la aseguradora a los riesgos de suscripción, contraparte (activos) y mercado. Por ende, se acerca al potencial de capacidad para absorber pérdidas no esperadas.

<sup>21</sup> Pasivo / Patrimonio.

<sup>22</sup> Circular Externa 039 de 2016 de la SFC.



En este caso, se aprecia claramente que las entidades con mejores calificaciones de riesgo tienen una relación más baja.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

## Perspectivas del sector asegurador

La estrecha relación entre las primas emitidas y el PIB corriente es clave para determinar la tendencia de los ingresos. **Value and Risk** en su informe "[Perspectivas de Colombia 2020: ¿Cómo impacta el COVID-19 la actividad económica?](#)", estimó un decrecimiento del PIB para 2020 entre -0,1% y -2,3% por la pandemia (cifra que dependerá de la extensión del aislamiento), por lo que, en consecuencia, el PIB corriente podría ser cercano a cero, indicando así una desaceleración en las primas emitidas. Lo anterior, además, estaría sustentado en lo siguiente:

- En seguros generales se verían fuertes impactos en automóviles y SOAT (las ventas prácticamente fueron nulas desde marzo), incendio, terremoto y vida deudor (por la ralentización en la colocación de nuevos créditos de consumo y vivienda en el corto plazo). Además, existe incertidumbre sobre la reactivación plena del gasto público en proyectos de infraestructura para este año.
- En vida, el impacto sería mayor en el ramo de riesgos laborales, ya que el aumento en el desempleo (que se ubicó en 12,6% a marzo 2020, y con tendencia creciente) podría reducir las afiliaciones, sumado a los menores ingresos estimados para las empresas y las personas, impactarían los segmentos de vida grupo e individual.

Sin embargo, la desaceleración de las primas es probable que contribuya a mejorar las tasas netas de riesgo y la solvencia, ya que es consecuente que disminuyan los requerimientos de capital y reservas para ejercer la actividad. Por tal motivo, políticas de reinversión de utilidades serán fundamentales para contrarrestar dicha ralentización.

De otra parte, **Value and Risk** considera que la devaluación como otro probable factor de riesgo, ya que estimó que cerca del 30,6% de las primas emitidas por las compañías generales son cedidas (neto de las aceptadas) a reaseguradores en el exterior y generalmente con precios expresados en moneda extranjera.

En nuestra opinión el Covid-19 impactaría la siniestralidad de forma diferente en cada uno de los segmentos: en generales, la menor actividad económica limitaría las reclamaciones, mientras que en vida crecería la mortalidad y petición de servicios por parte de los asegurados (aspecto que



podría estar atado a las cláusulas de exclusión por pandemias). Frente a esto, la Calificadora estableció que el ramo de salud solo representa el 12,7% de las primas emitidas en este segmento, lo que limita los riesgos asumidos.

Adicionalmente, se aprecia que el factor de eficiencia ha mejorado en mayor proporción en generales que en vida, aunque podrían aumentar al disminuir el volumen de negocio. Por tal motivo, es posible que crezcan las pérdidas técnicas, lo que llevará a las aseguradoras a evaluar temas como la transformación e innovación tecnológica, y la optimización de canales físicos y digitales, para mejorar sus resultados en el largo plazo.

Si bien **Value and Risk** considera que las rentabilidades de los portafolios serán positivas, es muy posible que disminuyan por varias razones:

- La recuperación en renta fija local será gradual y más lenta de lo esperado, más aún si las proporciones en inversiones al vencimiento se incrementaron para amortiguar las volatilidades de los mercados. No obstante, la valorización también dependerá de la magnitud de los recortes de tasa que lleve a cabo el Banco de la República, entidad que ya ha reducido 100 p.b. en el primer trimestre del año.
- En los portafolios de compañías generales habría cierta compensación de las desvalorizaciones en el mercado bursátil con las inversiones en el exterior.
- Dada la mayor concentración en riesgos laborales, las aseguradoras vida tendrán un mayor desafío no solo por su mayor proporción de títulos al vencimiento, sino también por el aumento observado en los últimos años en la tasa marginal de crecimiento entre el salario mínimo y la inflación, lo que significa una presión para obtener mejores rentabilidades en el largo plazo y mejorar la compensación del resultado técnico con los retornos del portafolio.

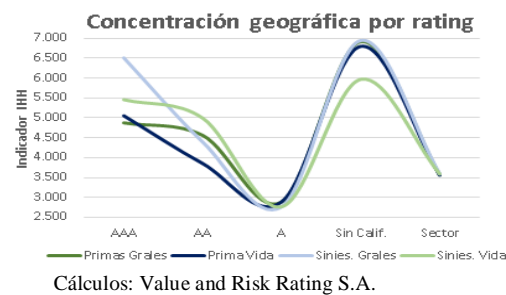
A lo anterior se le suma el permanente riesgo de reinversión de activos, que podría ser mayor en próximos meses de mantenerse una tendencia en la reducción de tasas, o que estas se mantengan en bajos niveles por un buen tiempo. Al respecto, es importante señalar que **Value and Risk**, en su informe “[\*¿Cómo optimizar la estructura de deuda en empresas del sector real?\*](#)”, estimó que el saldo de las emisiones empresariales no financieras apenas representan el 3,5% del PIB y los plazos promedio de dichas emisiones no superan los 11 años (que incluso disminuye con una calificación más baja), lo cual evidencia la dificultad para conseguir títulos que permitan reducir el descalce frente a las reservas técnicas.

Por otro lado, el sector asegurador no solo se enfrenta a la limitada cultura y conocimiento del negocio por parte de potenciales nuevos clientes, sino que además se ve expuesto permanentemente a riesgos normativos. Al respecto, hay tres puntos a los que hay que hacer seguimiento:

- La implementación de NIIF 17 a partir de 2021, lo cual no solo mejorará la comparabilidad de los informes a nivel internacional, sino que permitirá determinar con mayor claridad la rentabilidad, obligaciones y riesgos por grupos de contratos, facilitando así la

- evaluación de sostenibilidad y desempeño de las aseguradoras<sup>23</sup>.
- El cálculo de la reserva de insuficiencia de activos<sup>24</sup>, aplicable únicamente para el segmento vida, se constituirá para compensar el faltante que pueda surgir al cubrir los flujos de pasivos esperados que conforman la reserva matemática, con los flujos de activos de la compañía. Su implementación podría (o no) impactar tanto los niveles de apalancamiento, cobertura de reservas técnicas y/o margen técnico en el corto plazo, según el plan de ajuste de cada entidad.
  - Actualmente hay dos proyectos en la SFC que modificarían el cálculo del patrimonio adecuado y técnico de las compañías de seguros, en los cuales establecería niveles mínimos para los conglomerados financieros y darían un tratamiento prudencial para los siniestros extremos.

Otro reto que persiste para las aseguradoras es el de lograr una mayor dispersión geográfica, ya que **Value and Risk** evidenció un alto grado de concentración por ciudades<sup>25</sup> (tanto por primas como por siniestralidad), especialmente en las entidades con mejores calificaciones de riesgo.



Por todo lo anterior, la Calificadora considera que aunque se observa una tendencia probablemente estable, para los próximos meses en ambos segmentos existen importantes desafíos, especialmente para aquellas entidades con calificaciones diferentes de AAA, por lo que es necesaria una revisión constante de la evolución del sector.

Así mismo, **Value and Risk** considera que la evaluación del impacto del COVID-19 sobre varios de estos factores deberá analizarse de forma individual, ya que las estructuras de capital, estrategias de comercialización, riesgos asegurados y nichos de mercado son diversos.

<sup>23</sup> Esto debido a que la estimación de primas y pagos esperados, relacionados con la cobertura de los seguros ofrecidos a futuro, ajustarán las ganancias o pérdidas en el período de cobertura restante al utilizar tasas de descuento actuales y no históricas. Así mismo, los ingresos serían declarados cuando se devengan y no cuando se reciben las primas (como ocurre actualmente) por lo que se crearían créditos diferido en el pasivo, pudiendo aumentar el apalancamiento. Adicionalmente, los reembolsos por ahorros pasarían a ser una liquidación de pasivos, en lugar de un gasto.

<sup>24</sup> Circular Externa 032 de 2019, cuyo primer reporte oficial se realizará en enero de 2021.

<sup>25</sup> Para la medición se usó el Indicador *Herfindahl-Hirschman* (IHH), el cual en este caso mide la concentración de mercado, considerando la participación de primas emitidas por ciudad en cada aseguradora. El indicador varía ente 0 y 10.000, entre más alto, más concentración. Se considera moderado cuando se encuentra entre 1.000 y 1.500 puntos.