



DINÁMICA ECONÓMICA Y FINANCIERA DE LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS EN COLOMBIA Y PRINCIPALES DESAFIOS PARA EL CORTO Y MEDIANO PLAZO

Contenido

- Evolución de los segmentos de seguros generales y vida.....** 1
- Evolución de la siniestralidad.**4
- Resultados operativos.** 8
- Composición y desempeño del portafolio.....** 10
- Rentabilidades y relación retorno/riesgo** 11
- Apalancamiento y solvencia** 12

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:

Alejandra Patiño Castro
alejandra.patino@vriskr.com

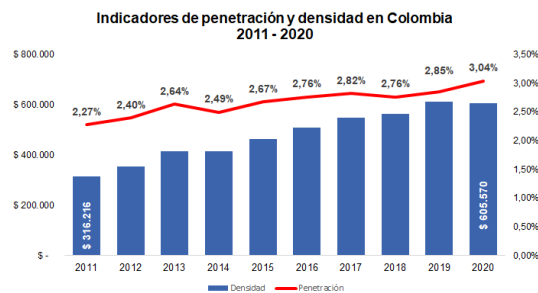
Luis Fernando Guevara Otálora
luisfguevara@vriskr.com

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

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. Asimismo, hace una revisión a los impactos de la pandemia y los retos generados por los cambios en la dinámica económica y la nueva normativa que regulará el desempeño de estas entidades.

Evolución de los segmentos de seguros generales y vida

El desempeño de la industria aseguradora, en términos de emisión de primas, así como de penetración¹ y densidad², está ligada directamente a la dinámica macroeconómica de cada país, la capacidad de ingreso disponible de los hogares, la tasa poblacional, entre otros indicadores. Al respecto, se pondera la evolución del índice de penetración, que pasó de 2,27% a 3,04%, en tanto que el de densidad se duplicó hasta \$605.570.



Fuente: Fasecolda y DANE.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

A pesar de ello, el País mantiene importantes oportunidades respecto a una mayor profundización, toda vez que, al compararlos con algunos países de la región se evidencian rezagos, pues en Chile y Brasil mantienen índices de penetración superiores a 4% y, para el caso del primero, el gasto per cápita anual en seguros triplica al gasto nacional.

País	Penetración (%)	Densidad (cifras en dólares anual)
Chile	4,00%	\$530
Uruguay	2,80%	\$421
Brasil	4,10%	\$271
México	2,60%	\$214
Argentina	2,20%	\$180
Colombia	3,10%	\$162
Perú	2,00%	\$122
Ecuador	2,20%	\$122

Fuente: Swiss Re Institute.

¹ Primas emitidas / PIB.

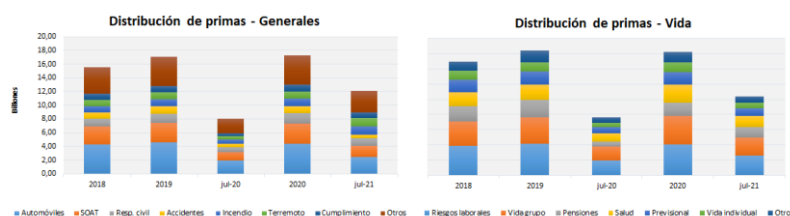
² Primas emitidas / Total de la población.

Respecto a Colombia, en la última década se ha visto un crecimiento continuo de la industria, pues, entre 2011 y 2020, las primas emitidas por año registraron una tasa de crecimiento anual promedio de 8,04%. Sin embargo, en 2020, totalizaron \$30,5 billones, lo que representó un aumento marginal de 1,30% con respecto al 2019. Lo anterior, debido al efecto de la pandemia del Covid-19 sobre la economía en general y en el sector, principalmente sobre el segmento de vida, que, al excluir la inflación, decreció 1,28%.

No obstante, a julio de 2021, en línea con la reapertura económica, la reactivación de los sectores productivos y la recuperación del empleo, las primas ascendieron hasta \$19,5 billones, 36,77% más que en el mismo periodo de 2020 y 16,23% que el de 2019. Dinámica impulsada por los ramos de seguridad social (+42,51%), vida grupo (+29,24%) y automóviles (+30,75%).

Ahora bien, atado a la baja penetración de la industria, se observa una concentración en los seguros obligatorios o inducidos³. Así, en el segmento de generales, no se evidencian cambios relevantes en su composición en los últimos años y en el año 2020 estuvieron enfocados en automóviles (22,92%), SOAT (19,21%) y responsabilidad civil (9,35%). Mientras que, en el segmento vida, riesgos laborales y vida grupo se mantienen como los principales ramos (26,10% y 23%, en su orden).

A pesar de ello, la Calificadora destaca el aumento en la participación de otros ramos como cumplimiento, responsabilidad civil, incendio y terremoto, para generales, así como salud en vida. Al respecto, se destaca que para 2021, han estado jalonados por la suscripción de grandes negocios públicos y privados, el aumento de la cartera de consumo e hipotecaria (favorecida por las bajas tasas y los incentivos del gobierno) y los cambios en la disposición de los hogares para nuevos consumos, aspectos que se estima continúen impulsando la emisión de primas en la segunda parte del año.



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

De esta forma, la evolución de las primas estará relacionada directamente con la dinámica de otras actividades económicas, por lo que la Calificadora considera que existen factores claves para determinar su desempeño:

³ Corresponden a aquellos seguros que están asociados a los créditos.



1. Para los ramos de daños, se estima una paulatina recuperación en automóviles y SOAT, asociados al aumento en las ventas de automotores⁴, el mayor valor asegurado (relacionado con la desvalorización del peso), la reactivación de la movilidad, así como al crecimiento del salario mínimo. No obstante, seguirán presionados por la baja cultura de seguros, pues, según cifras de Andemos, solo el 15% del parque automotor está asegurado. Mientras que, el nivel de evasión de Seguro Obligatorio, según Fasecolda, asciende a 47%, lo que, aunado a los problemas de fraudes y posibles menores tarifas derivadas de la regulación en curso⁵, podrían impactar la rentabilidad de estas líneas para los siguientes años.
2. Por su parte, se destaca la dinámica del ramo de cumplimiento (+74,51% entre junio de 2020 y 2021), explicado por los mayores niveles de contratación pública y la reactivación de proyectos de gran envergadura. Así, según cifras de Colombia Compra Eficiente, los contratos públicos, a junio de 2021, crecieron 14% frente al mismo periodo de 2020. Situación acorde con la reactivación de los planes de desarrollo de los diferentes entes territoriales y demás entidades del Estado. A pesar de ello, la Calificadora prevé que, para el último trimestre del año por cuenta de la entrada en vigencia de la Ley de Garantías, se reduzca la dinámica de contratación, aunque estará compensada por los ajustes tarifarios derivados de mayores indicadores de siniestralidad y el costo de los reasegurados, como consecuencia de los permanentes retrasos e incumplimientos en los proyectos estatales⁶.
3. En el último semestre, los ramos de propiedad e ingeniería, han estado favorecidos por la reactivación del sector constructor, especialmente de vivienda, y la puesta en marcha de proyectos viales. Además, para el caso de incendio, su dinámica ha estado favorecida por los ajustes a las tarifas derivadas de la siniestralidad ocasionada por los actos vandálicos generados en las protestas sociales de meses atrás. Sin embargo, uno de los principales puntos a monitorear será la entrada en operación del seguro decenal (estimada para enero de 2022), cuyo propósito es salvaguardar a los compradores de vivienda ante posibles daños materiales en las edificaciones que conlleven a colapsos.
4. De otro lado, en el segmento de vida, la recuperación del mercado laboral será el principal impulsor en las primas de riesgos laborales. Para agosto de 2021 y según lo informado por el DANE, se habían recuperado 1,9 millones de empleos frente al mismo mes de 2020, con lo que la tasa de desempleo se ubicó en 12,3%, el nivel más bajo desde el inicio de la pandemia. No obstante, los altos niveles de

⁴ Según la Asociación Nacional de Movilidad Sostenible (Andemos), a septiembre de 2021, la venta de automotores creció 50,36% frente al mismo periodo de 2020, aunque aún presenta rezagos versus el resultado de 2019 (-3,7%).

⁵ A la fecha de elaboración de este informe, se encontraba en conciliación entre la Cámara y el Senado un proyecto de Ley que busca reducir el costo de seguro para conductores con buen comportamiento, redistribuir el ingreso entre las aseguradoras, al Ministerio de Salud y la ADRES, entre otros.

⁶ A julio de 2021, según información de Fasecolda, del total de primas emitidas, el 44,99% corresponden a entidades estatales, en tanto que el 31,22% a particulares.

informalidad podrían presionar a la baja la recuperación, pues a la misma fecha, la cifra fue de 47%. Respecto a los demás ramos de seguridad social, si bien se estima un leve aumento por las reclamaciones retenidas durante la pandemia, estos mantendrán una dinámica en emisión similar a la observada en pre pandemia.

- Los seguros de vida, al igual que en los últimos meses, estarán favorecidos por el comportamiento de la cartera de consumo e hipotecaria. Al respecto, **Value and Risk** en su informe “*Las entidades de crédito y los desafíos luego de la pandemia*” que puede ser consultado en www.vriskr.com, evidenció una mayor dinámica de las colocaciones hipotecarias favorecidas por el aumento en la disposición de los hogares a comprar vivienda y las menores exigencias en el otorgamiento de nuevos créditos, esto último como un posible indicio de un mayor apetito de riesgo por parte de los Establecimiento de Crédito hacia este segmento.
- Finalmente, la Calificadora estará atenta al lanzamiento y potencialización de nuevos ramos y seguros, entre los que destacan el agropecuario, beneficiado por el incentivo otorgado por el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario – Finagro⁷, los relacionados con ciberseguridad, hoteleros y productos verdes. Respecto a estos último, a la fecha de este informe, la SFC adelantaba la expedición de la Taxonomía Verde como elemento de apoyo para incorporar e identificar inversiones con objetivos ambientalmente sostenibles.

Distribución de las aseguradoras por calificación nacional vigente al momento de elaborar el informe

	Generales	Vida
AAA	7	5
AA	8	6
A	1	1
Sin Calif.	9	6
TOTAL	25	18

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 es calificada en AA- y otra AA+, las dos fueron incluidas en la categoría AA.

Evolución de la siniestralidad.

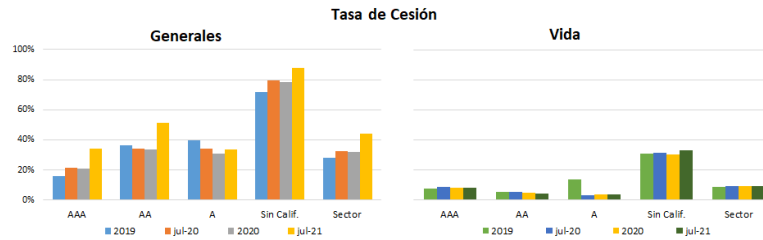
En 2020, las primas devengadas⁸ crecieron 2,25% gracias al segmento de vida (+5,36%), pues dadas las características de sus principales ramos, las tasas de cesión⁹ son significativamente inferiores en comparación con las de generales, cuyas primas devengadas descendieron 1,12%.

En este sentido, al analizar las tasas de cesión en las aseguradoras generales, se evidencian menores niveles en aquellas con calificación AAA (promedio 2020: 21,05%), aspecto que se podría atribuir a un mayor apetito de riesgo, así como a su trayectoria y conocimiento del mercado local. Por el contrario, en el mismo segmento, aquellas sin calificación mantienen los indicadores de cesión más altos (promedio 2020: 78,20%), razón que puede estar relacionada con su concentración en ramos específicos, así como a su menor tamaño.

⁷ Dicho incentivo consiste en un subsidio a los tomadores de las pólizas. Para tal fin, se presupuestaron \$39.600 millones para 2021, distribuidos entre pequeños productores (40%) y medianos y grandes productores (60%).

⁸ Valor final de las primas, una vez se hace la deducción de reaseguros, coaseguros y las reservas técnicas.

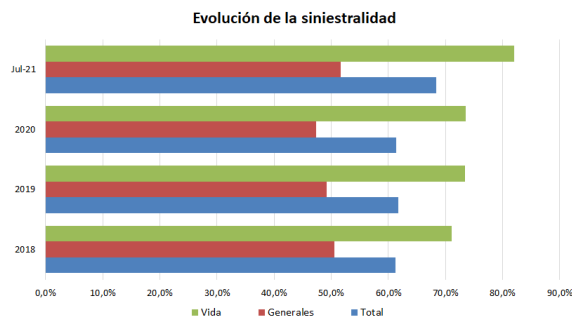
⁹ 1 – Tasa de retención, la cual a su vez es igual a Primas retenidas / Primas emitidas. Las Primas retenidas son las primas emitidas una vez ajustadas por las primas aceptadas y cedidas en reaseguro (nacional o exterior). Es decir, corresponde a la parte del riesgo asumido por la aseguradora.



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

Es de mencionar que, a julio de 2021, se evidencia un aumento en los niveles de cesión, para todas las categorías, lo que podría ser efecto de las expectativas de aumento de siniestralidad, atado a la reactivación de la movilidad y los impactos del Covid-19 sobre las tasas de mortalidad. Cabe mencionar que, los principales incrementos se observan en los ramos de responsabilidad civil (46,88%; +4,74 p.p.) y cumplimiento (61,11%; +7,34 p.p.), dados los mayores niveles de siniestralidad estimados.

Cabe anotar que la siniestralidad neta¹⁰, al cierre de 2020, se situó en 61,41%, levemente inferior frente a la de 2019 (-0,37 p.p.), gracias a la reducción del índice en las aseguradoras generales (47,40%; -1,82 p.p.) que compensó el aumento en las de vida (73,54%; +0,17 p.p.). Situación contraria se observa en el séptimo mes de 2021, en el que la siniestralidad incurrida ascendió a 51,65% (+5,29 p.p.) y 82% (+12,2 p.p.), en su orden. Cabe mencionar que, las compañías de vida mantienen los indicadores de siniestralidad neta más altos, acorde con la naturaleza de los ramos comercializados que requieren mayores esfuerzos por constitución de reservas.



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

Al respecto, dichas situaciones obedecen a:

1. En los seguros generales para 2020, el indicador de siniestralidad neta descendió hasta 47,40%, siendo el nivel más bajo de los últimos cuatro años, acorde con la disminución de los riesgos asumidos y el menor volumen de reclamaciones. Sin embargo, la disminución de los riesgos a causa de la pandemia fue compensada por los beneficios

¹⁰ También conocida como “incurrida”, es el monto de las reclamaciones a pagar, luego de deducir lo correspondiente al reaseguro y las reservas.

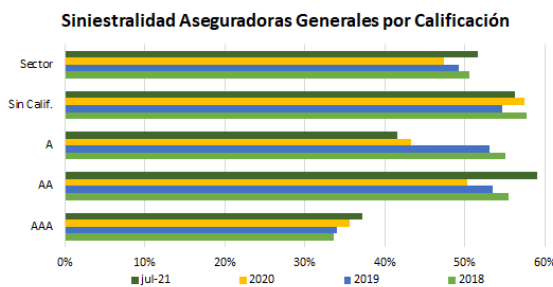
otorgados a los suscriptores, como ampliaciones y/o devolución de primas, acorde con lo dispuesto en la Circular Externa 021 de 2020 de la SFC y el Decreto 800 del 2020 del Ministerio de Salud¹¹.

Los principales descensos se registraron en automóviles y SOAT, comportamiento determinado por las restricciones de movilidad y políticas de confinamiento para controlar la pandemia. Así, según lo reportado por Fasecolda, entre 2019 y 2020, los siniestros pagados relacionados con el Seguro Obligatorio descendieron 4,33%, mientras que, en lo corrido de 2021 suman \$857.651 millones, 14,73% más que en el mismo periodo del año anterior, acorde con el levantamiento de las medidas restrictivas.



Fuente: Fasecolda.

Por su parte, para 2021, los indicadores de siniestralidad están presionados por la reactivación de los sectores, así como por los actos vandálicos derivados de las protestas sociales de abril. Según Fasecolda, estos representaron cerca de \$215.000 millones en daños a bienes privados y públicos. En este sentido, **Value and Risk** estima que, al cierre del año, la siniestralidad del segmento de generales alcanzará niveles superiores a los registrados previo a la pandemia, aunque favorecidos por las continuas mejoras en las políticas de suscripción y los controlados niveles de siniestralidad de las principales aseguradoras.



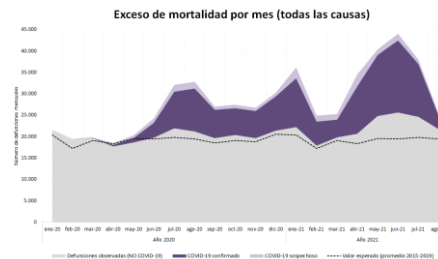
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

¹¹ Estableció que las compañías de seguros generales, que operan el ramo de SOAT, debían trasladar mayores recursos al Sistema de Seguridad Social por cuenta de la menor exposición al riesgo durante el confinamiento estricto. Lo anterior, teniendo en cuenta que, la tarifa de este ramo se distribuye entre la prima que recaudan las aseguradoras y contribuciones para la atención de accidentes de tránsito y otros eventos catastróficos. Así, las aseguradoras trasladaron \$214.000 millones al ADRES.

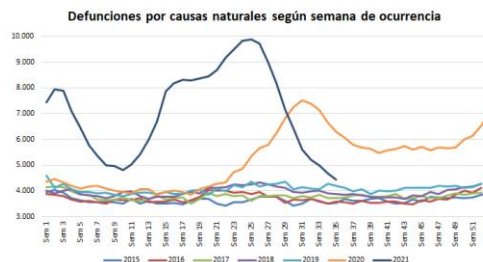
Así, al segregar las compañías por calificación, a pesar de la coyuntura y sus efectos, en las compañías calificadas en AAA se observa menores niveles de siniestralidad neta frente a otras calificaciones de riesgo, especialmente aquellas con mayor participación en ramos como SOAT¹², incendio y terremoto. Aspecto que, en opinión de la Calificadora, denota mejores controles en la suscripción y continuos ajustes tarifarios. Sin embargo, estas participaron con el 37,04% de las primas emitidas a julio de 2021, frente al 45,25% de las clasificadas en AA, cuyo indicador de siniestralidad neta se situó en 59,03% versus el 47,52% del mismo mes del año anterior. Por lo que, este segmento se configura como el de mayor deterioro para el último año, y dado su participación por primas, podría impactar el promedio general.

- De otro lado, el mayor impacto del Covid-19 se registró en el indicador de siniestralidad del segmento de vida, que se ubicó en 73,54%. Si bien se redujo en los ramos de salud (63,40%; -9,35 p.p.) y accidentes personales (21,13%; -5,31 p.p.)¹³, producto de la menor demanda de servicios y procedimientos médicos, al igual que la baja exposición al riesgo de los asegurados, estos no lograron compensar el incremento en vida individual, grupo y colectivo cuyo indicador consolidado, al cierre de 2020, ascendió a 36,93% desde el 31,93% de un año atrás. Esto, último como consecuencia del aumento en los niveles de mortalidad asociados al Covid-19.

Al respecto, según las estadísticas del DANE, durante 2020 el exceso de mortalidad por todas las causas, ascendió a 30,3%, mientras que la variación anual fue de 25,18% versus el 2,2% promedio de los últimos cinco años.



Fuente: DANE.



Fuente: DANE.

¹² Compañías con una participación de SOAT superior al 15% de las primas emitidas registraron un indicador de siniestralidad promedio de 46,24%, para 2020.

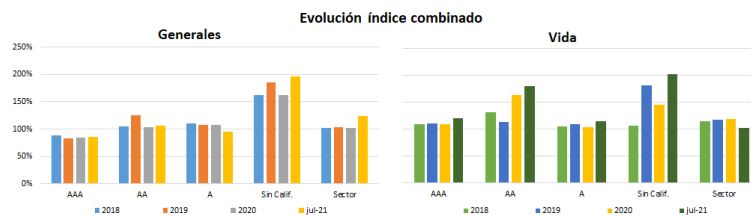
¹³ Incluye entidades de seguros generales que comercializan dicho ramo.

Situación similar se evidenció en los ramos de seguridad social, principalmente en riesgos laborales, por cuenta del Decreto 676 de 2020, que estableció que el Covid-19 es una enfermedad laboral para todos los trabajadores de la salud. Aspecto que conllevó a un incremento de la siniestralidad incurrida desde 63,6% hasta 67,08%.

De este modo, el comportamiento de la siniestralidad de los ramos de vida seguirá presionado al alza hasta tanto no se alcance la denominada inmunidad de rebaño. Por tal motivo, será fundamental el cumplimiento de las metas de vacunación previstas por el Gobierno Nacional. Si bien sobresalen los avances, existen retos relacionados con la disponibilidad de biológicos y la gestión y apoyo en los territorios que registran un bajo índice de vacunación, aspectos relevantes para alcanzar una cobertura del 70% de la población con esquemas completos¹⁴, prevista para el cierre de 2021.

Resultados operativos.

En 2020, a pesar del control de gastos administrativos (+4,24%) y las menores comisiones (-2,65%), el índice combinado¹⁵ para la industria continuó en niveles superiores a 100%, del cual se excluyen las aseguradoras generales calificadas en AAA, siendo este grupo el único que compensa los costos y gastos de la operación con sus primas devengadas, gracias entre otros, a los menores niveles de siniestralidad neta.



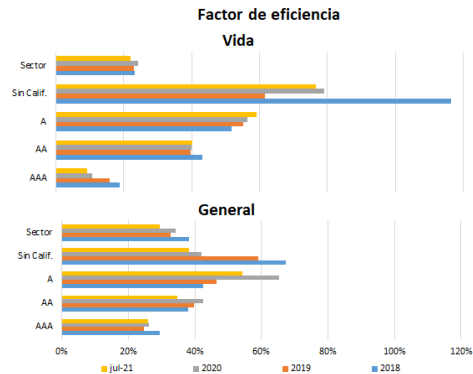
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Al respecto, al analizar los componentes de dicho índice, se destaca que el factor de eficiencia¹⁶ es decreciente y, en 2020, estuvo favorecido por las menores comisiones de intermediación. En adición, dicho factor es superior en el segmento de generales, debido a los mayores esfuerzos en comercialización y altos gastos administrativos.

¹⁴ De acuerdo con el Ministerio de Salud al 6 de octubre de 2021, 17.865.559 personas contaban con el esquema completo de vacunación, lo cual equivale aproximadamente al 35% del total de la población.

¹⁵ (Gastos administrativos + comisiones + siniestros incurridos) / primas emitidas.

¹⁶ Gastos administrativos + gastos laborales + intermediación / primas emitidas.



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

De otro lado, acorde con la menor emisión de primas y el aumento de los siniestros, en 2020, el margen técnico¹⁷ consolidado de las compañías de seguros se mantuvo en niveles negativos, lo cual es atribuido a la alta competencia en las de generales y a la constitución de reservas en los ramos de vida. No obstante, al igual que en el índice combinado, para la categoría AAA en el segmento de generales se mantuvo positivo, acorde con lo registrado históricamente. Asimismo, en las categorías AA y Sin Calificación se registraron mejoras, asociado a las mayores tasas de cesión, pues registraron menores siniestros incurridos.

	Margen técnico							
	Generales				Vida			
	2018	2019	2020	Jul-21	2018	2019	2020	Jul-21
AAA	6,57%	6,21%	4,51%	3,20%	-5,01%	-5,02%	-4,44%	-12,22%
AA	-3,32%	-6,16%	-2,07%	-5,05%	-33,53%	-24,24%	-22,80%	-29,09%
A	-6,06%	-4,43%	-4,56%	3,57%	-4,22%	-7,58%	10,50%	-10,42%
Sin Calif.	-14,78%	-39,77%	-7,55%	-2,11%	-54,67%	-32,15%	-43,98%	-41,32%
Sector	-1,84%	-2,73%	-1,37%	-1,69%	-10,90%	-13,14%	-14,17%	-17,95%

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

Value and Risk valora las diferentes políticas y mecanismos empleados por las aseguradoras, tanto vida como generales, orientados a controlar los costos y gastos, aspecto que aminoró la caída de las primas, los mayores siniestros. No obstante, para el caso de las compañías con participación en riesgos laborales, los gastos aumentaron debido a la obligación de suministrar los elementos de prevención y protección a los trabajadores de la salud¹⁸.

Por su parte, a julio de 2021, dado el incremento de la siniestralidad que sobrepasó el ahorro en gastos y comisiones, la industria profundizó las pérdidas técnicas hasta \$1,95 billones (jul-20: \$844 millones), cuyo principal deterioro, como se ha mencionado anteriormente, se registró en las compañías de vida con una reducción de 95,26%.

¹⁷ Resultado técnico / Primas emitidas. El resultado técnico es el producto de la actividad netamente aseguradora, es decir, la utilidad operacional de la compañía. Para el caso de Colombia, esta no incluye el retorno del portafolio.

¹⁸ Mediante los Decreto 488 y 500 de 2020, el Gobierno Nacional estableció una distribución transitoria de los recursos por cotización de riesgos laborales, de los cuales el 2% deberían destinarse a la compra de elementos de protección contra el Covid-19.

Por lo anterior, la Calificadora considera fundamental que la industria preserve las políticas de austeridad y propenda por la innovación y el fortalecimiento de los canales digitales, en pro de automatizar y simplificar procesos y productos. Factores que toman relevancia al tener en cuenta los cambios en la dinámica de consumo, especialmente con la creciente demanda de servicios a la medida y la entrada de nuevos jugadores al mercado.

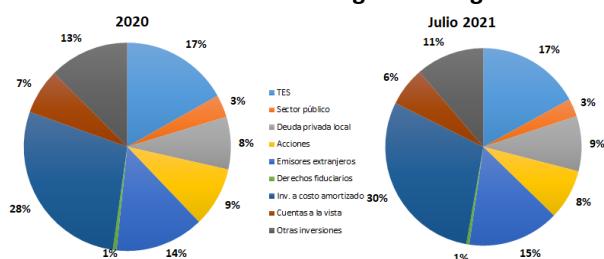
En este sentido, **Value and Risk** considera que aún persisten presiones a la baja sobre el margen técnico, derivado del aumento en los costos de reaseguro, las mayores expectativas de crecimiento en los siniestros de los principales ramos comercializados así como una menor tasa de crecimiento esperada para los próximos años, por lo que prevé que, para 2021 y 2022, los resultados operacionales y técnicos se ubicarán en los niveles más bajos de los tres años, con especial énfasis en aquellas compañías con mayor participación de seguros de vida.

Así, estima que se mantenga la dependencia a los ingresos de las inversiones¹⁹ para la generación de resultados netos, tal como se ha visto históricamente, las cuales obtienen permanentemente rentabilidades reales, a excepción de 2020, como se explicará a continuación.

Composición y desempeño del portafolio

A julio de 2021, el portafolio²⁰ de inversiones de las compañías generales ascendió a \$14,9 billones y representó el 40,61% del activo. Este, está expuesto en un 23,32% a factores bursátiles y cambiarios²¹, seguidos de TES con el 17%. Si bien estos últimos registraron valorizaciones durante 2020, en lo corrido del año han presentado desvalorizaciones, afectando los resultados contables. Además, dada la corta duración de sus reservas técnicas relacionadas con los riesgos que cubre, el portafolio en su mayoría está clasificado y valorado a precios de mercado, aspecto a destacar dado que contribuye con los niveles de liquidez para cubrir eventuales necesidades de caja.

Portafolio de inversiones – Aseguradoras generales



Fuente: Fasecolda.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

¹⁹ Las rentabilidades de las inversiones incluyen el portafolio que respalda reservas, recursos propios e inversiones en subsidiarias, filiales y asociadas.

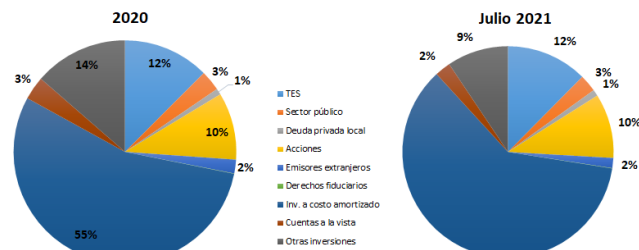
²⁰ **Value and Risk** consideró como parte del portafolio los saldos en efectivo, operaciones monetarias y las inversiones, excluyendo los montos en subsidiarias, filiales y asociadas.

²¹ 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).

En contraste, el portafolio de las compañías del segmento vida, a julio de 2021, se configuran como el activo más representativo con una participación del 84,41% del total. Al respecto, mantiene una mayor concentración en inversiones a costo amortizado, en títulos de mayor duración e indexados a IPC y UVR (con el fin de calzar los mayores plazos requeridos en sus reservas técnicas), así como una menor exposición a emisores del exterior y una mayor orientación hacia la adquisición de activos no tradicionales, lo que ha permitido impulsar la rentabilidad.

Para el cierre de 2020, este segmento registró ingresos por portafolio superiores a los \$3,1 billones, aunque inferiores a los observado en 2019 (\$3,6 billones), producto de la menor valorización en la curva de los TES UVR de largo plazo. Mientras que, a julio de 2021, dichos recursos estuvieron favorecidos por la reclasificación de inversiones, aunque para el cierre de 2021 persiste la incertidumbre en su comportamiento por cuenta menores expectativas de crecimiento a largo plazo en las grandes economías.

Portafolio de inversiones – Aseguradoras vida



Fuente: Fasescolda.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

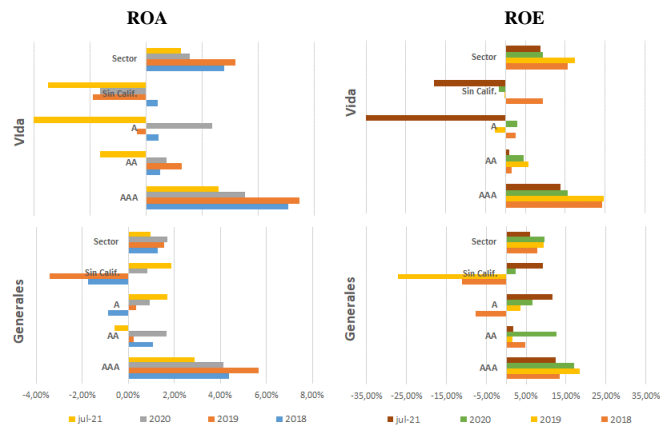
Rentabilidades y relación retorno/riesgo

En opinión de **Value and Risk**, la industria aseguradora ha sido una de las más afectadas por la coyuntura derivada del Covid-19, situación que se evidencia en la caída pronunciada de la utilidad neta. Así, para 2020, los resultados disminuyeron en 32,5% por cuenta de la disminución de los rendimientos financieros y la menor emisión de primas. Escenario similar se observa a julio de 2021, en el que, a pesar del aumento de las primas emitidas, la mayor siniestralidad ha impactado los resultados netos, pues estos descendieron 41,27% hasta \$651.532 millones.

De esta forma, por segmento, si bien las expectativas de mayor siniestralidad afectan al de vida, la Calificadora evidencia que uno de los principales riesgos a los que se exponen las compañías generales es la volatilidad e incertidumbre del mercado, cuyas menores rentabilidades han afectado considerablemente la utilidad neta. En este sentido, dentro de los aspectos que monitoreará la Calificadora será el fortalecimiento de los resultados técnicos, como herramienta para hacer frente a la volatilidad de la tasa de cambio, las posibles restricciones de liquidez a nivel mundial y los aumentos acelerados en las tasas de interés de los países desarrollados.



Ahora bien, por indicadores de rentabilidad, los resultados de 2020 reversionaron los obtenidos un año atrás²² y continúan liderados, en ambos segmentos, por las compañías de mejor calidad crediticia y con importantes brechas frente a las demás categorías. Al respecto, en opinión de **Value and Risk**, la recuperación de la rentabilidad tardará cerca de dos años, pues además de los retos relacionados con la emisión de primas y la siniestralidad, avanzan importantes proyectos estratégicos y normativos, que implicarán mayores inversiones y gastos. Al respecto, la necesidad de potencializar la digitalización, incluir esquemas de inteligencia artificial en la toma de decisiones, el lanzamiento de nuevos ramos y productos, afectarán los niveles de gastos.



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

Como complemento, **Value and Risk** calculó el *Rorac*²³ 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 compañías de seguros de vida las de mejor compensación).

	RORAC							
	Generales				Vida			
	2018	jul-20	2020	jul-21	2018	jul-20	2020	jul-21
AAA	56,81%	76,36%	52,50%	28,20%	66,94%	74,08%	51,44%	22,58%
AA	7,92%	-0,65%	23,42%	0,23%	6,38%	15,61%	9,21%	-0,72%
A	-11,82%	4,46%	11,33%	11,97%	3,89%	-3,42%	13,26%	-39,00%
Sin Calif.	-31,84%	-61,60%	14,96%	24,75%	-288,36%	-73,71%	-46,39%	-32,77%
Sector	16,18%	20,14%	23,16%	7,67%	35,85%	42,07%	21,09%	9,85%

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

Apalancamiento y solvencia

Para **Value and Risk**, una de las principales fortalezas de la industria es su holgada posición patrimonial y el adecuado calce de las reservas y el portafolio. De esta forma, la Calificadora evidenció que los niveles

²² Para 2019, la industria logro utilidades por \$2.222 millones, 31,40% superiores a las registradas en 2018, con indicadores de rentabilidad del activo y patrimonio de 2,58% (+0,37 p.p.) y 12,42% (+1,67 p.p.), respectivamente.

²³ *Return on Risk Adjusted Capital*, calculado como Rentabilidad / Patrimonio Adecuado.



solvencia²⁴ se fortalecen en la medida que la calificación mejora, lo cual no solo implica mayores capacidades para cubrir pérdidas no esperadas, sino también menores riesgos en el desarrollo de la operación. No obstante, se resaltan los altos niveles de solvencia de las compañías que no cuentan con calificación, aspecto que está favorecido por los menores requerimientos de capital, dada su baja dinámica en colocación y los mayores niveles de cesión.

Si bien la Calificadora reconoce que, a julio de 2021, se registran leves retrocesos por cuenta de la evolución de los resultados netos, no considera que esto implique una exposición adicional del sector o un deterioro en su capacidad de pago.

	Solvencia							
	Generales				Vida			
	2018	2019	2020	jul-21	2018	2019	2020	jul-21
AAA	1,95x	2,12x	3,27x	2,87x	1,76x	1,67x	2,96x	2,56x
AA	1,41x	1,47x	1,67x	1,48x	1,88x	2,07x	1,97x	1,52x
A	1,19x	1,18x	1,70x	1,77x	1,39x	1,20x	1,47x	1,24x
Sin Calif.	5,29x	4,48x	4,26x	3,90x	20,88x	8,74x	6,34x	4,14x
Sector	1,62x	1,64x	2,11x	1,86x	1,57x	1,57x	2,06x	1,68x

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, en relación con las reservas técnicas²⁵, a julio de 2021, estas totalizaron \$72,7 billones y crecieron interanualmente en 9,90%. Conforme a las características de los segmentos, corresponden en su mayoría a las compañías de vida (65,86%). En estas, la principal es la matemática con el 71,60%, en tanto que, en generales, la de siniestros avisados concentraba el 50,51%.

Sobresalen las coberturas de las reservas técnicas netas²⁶ con el portafolio (superiores a 100% para todas las categorías y segmentos), aspecto que, sumado a los índices de solvencia, dan cuenta de la estabilidad y fortaleza de la industria ante la coyuntura derivada del Covid – 19.

Es importante resaltar que para las aseguradoras generales existe una relación directa entre mejores calificaciones de riesgo y una mayor proporción de activos líquidos²⁷ contra las reservas técnicas netas. Además, esta relación es superior a los niveles observados en las compañías vida, en las que existen mayores necesidades de inversión dada la necesidad de cubrir riesgos de mayor plazo y frecuencia. Se destaca que ambos segmentos mantienen coberturas aceptables frente a los siniestros netos (generales 185,40% y, vida 145,54% a 2020, respectivamente).

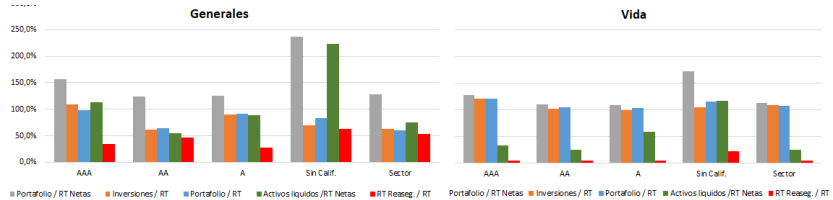
²⁴ Patrimonio Técnico / Patrimonio Adecuado.

²⁵ 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.

²⁶ 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

²⁷ La Calificadora considera como activos líquidos la suma del efectivo y los títulos a valor razonable, sin considerar los títulos al vencimiento.

Coberturas frente a Reservas técnicas a julio 2021



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

Finalmente, para la Calificadora, uno de los puntos a monitorear será la aplicación de Solvencia II para el cálculo del patrimonio técnico. Este se soporta en tres pilares: requerimientos cuantitativos, gobierno corporativo y transparencia de la información. De estos, en los últimos años, el supervisor, de la mano de la Unidad de Regulación Financiera – URF- del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, ha realizado algunos ajustes normativos para facilitar la transición, entre los que se destacan la alineación de la definición y cuantificación de patrimonio técnico de las aseguradoras, ampliación de los canales de comercialización y uso de red, y la flexibilización del régimen de inversiones.

A su vez, la URF publicó recientemente la Hoja de Ruta para la modernización del sector asegurador 2021 – 2025, que incluye además de Solvencia, la implementación de NIIF 17²⁸, lo cual facilitará la comparabilidad de los informes a nivel internacional y permitirá realizar un análisis de mayor profundidad sobre la rentabilidad, obligaciones, sostenibilidad y desempeño de las aseguradoras. En adición, **Value and Risk** estará atenta a la evolución del proyecto de Ley 413 de 2021, principalmente en lo relacionado con la posibilidad de fusionar las compañías de vida y generales, aspecto que, favorecería los niveles de eficiencia, aunque incentivaría una mayor reducción de tarifas en contra de la rentabilidad técnica y la permanencia de entidades medianas.

²⁸ Estaba previsto que su aplicación iniciara en 2021, aunque por cuenta de la pandemia y los retos que implica para el mercado local, se aplazó para 2025.