



## PORTAFOLIO DE INVERSIONES, ADMINISTRADO POR COLMENA SEGUROS RIESGOS LABORALES S.A.

### REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 711

Fecha: 14 de junio de 2024

**Fuentes:**

- Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A.
- Superintendencia Financiera de Colombia — SFC.
- Federación de Aseguradores Colombianos.

**Miembros Comité Técnico:**

Maria José Paris Escobar  
Jesús Benedicto Díaz Durán  
Javier Bernardo Cadena Lozano.

**Contactos:**

Felipe Restrepo Goenaga  
[Felipe.restrepo@vriskr.com](mailto:Felipe.restrepo@vriskr.com)

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

Tel: (601) 526 5977  
Bogotá (Colombia)

<b>RIESGO DE CRÉDITO</b>	<b>F-AAA</b>
<b>RIESGO DE MERCADO</b>	<b>VrM 1</b>
<b>RIESGO DE LIQUIDEZ</b>	<b>BAJO</b>
<b>RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL</b>	<b>1+</b>

**Value and Risk Rating** mantuvo las calificaciones **F-AAA** al **Riesgo de Crédito**, **VrM 1** al **Riesgo de Mercado**, **Bajo** al **Riesgo de Liquidez** y **1+** al **Riesgo Administrativo y Operacional** del **Portafolio de Inversiones**, administrado por **Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A.**

La calificación **F-AAA (Triple A)** otorgada para el **Riesgo de Crédito** indica que el portafolio de inversión presenta la mayor seguridad, cuenta con la máxima capacidad de conservar el capital invertido y la mínima exposición al riesgo, debido a su calidad crediticia.

La calificación **VrM 1 (Uno)** otorgada al **Riesgo de Mercado** indica que la sensibilidad del portafolio es muy baja con relación a las variaciones en los factores de riesgo que afectan las condiciones del mercado. Corresponde a la máxima calificación para el riesgo de mercado.

La calificación **Bajo** otorgada al **Riesgo de Liquidez** indica que el portafolio de inversión presenta una sólida posición de liquidez para el cumplimiento de las obligaciones pactadas, respecto a los factores de riesgo que lo afectan. Corresponde a la máxima calificación para el riesgo de liquidez.

De otra parte, la calificación **1+ (Uno Más)** asignada al **Riesgo Administrativo y Operacional** indica que el desempeño operativo, administrativo, gerencial y de control del portafolio es muy bueno, razón por la cual existe una baja vulnerabilidad a pérdidas originadas por la materialización de estos factores. Cabe mencionar que, para las categorías entre 1 y 3, **Value and Risk** utilizará los signos (+) o (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.



## FONDOS DE INVERSIÓN

### SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A. fue constituida en 1994 sujeta a la vigilancia de la SFC. Inicialmente estuvo habilitada para operar los ramos de vida, pero luego del proceso de escisión aprobado en 2021 estos ramos pasaron a cargo de la compañía Colmena Seguros de Vida S.A.<sup>1</sup>, de modo que, centró su operación en la comercialización de riesgos laborales, con el objeto de lograr una mayor especialización y robustecer la oferta de valor a sus clientes.

La Aseguradora hace parte del Grupo Empresarial liderado por la Fundación Grupo Social, en su calidad de *holding* financiero, a través de la Inversora Fundación Grupo Social S.A.S.

La Calificadora destaca el respaldo patrimonial y corporativo de su principal accionista y de las demás entidades del Grupo, al igual que el desarrollo de sinergias, pues contribuyen con el desempeño, crecimiento y penetración de mercado, a la vez que mitigan la materialización de riesgos frente a los recursos del portafolio.

De acuerdo con Fasecolda<sup>2</sup>, Colmena Seguros Riesgos Laborales se situó en la cuarta posición por nivel de patrimonio y primas emitidas, respectivamente, entre 14 entidades en el ramo de riesgos laborales.

### CARACTERÍSTICAS DEL PORTAFOLIO

La estrategia del portafolio de Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A. se fundamenta en lograr el calce de sus activos y pasivos para garantizar la cobertura mínima de las reservas técnicas con sus inversiones e incluye la gestión de los recursos propios. Igualmente, se enfoca en capturar rentabilidades derivadas del entorno macroeconómico y la dinámica de la política monetaria.

De igual manera, busca alinearse con los objetivos de duración en cada uno de los sub-portafolios

administrados<sup>3</sup>, que se clasifican según las reservas que respaldan.

Ahora bien, de acuerdo con las políticas de inversión definidas, la estructura debe cumplir con los siguientes límites de calificación por emisor.

Calificación	Límite
AAA	Mínimo 52%
AA+ y AA	Máximo 48%
AA-	Máximo 12%

Fuente: Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A.

Durante 2023, la entidad propendió por actualizar sus políticas de inversión principalmente para moneda extranjera, así como la posibilidad de extender sus posiciones en el mercado internacional<sup>4</sup> y en activos alternativos. Para esto se presentan los siguientes límites:

Tipo de Inversión	Límite sobre el cupo en divisas autorizado	Calificación mínima	Límite por emisor
Títulos respaldados por el Tesoro Americano	100%		
Bonos sector corporativo	50%	Grado de inversión + 1 (BBB)	10%
Activos Alternativos	10%		
Depositos Vista, Time Deposit y CD	80%		10%
Bonos indexados a inflación o Fondos de inversión en títulos indexados a inflación	50%	Grado de inversión + 1 (BBB)	

Fuente: Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A.

### EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES

A marzo de 2024, el portafolio totalizó \$1,93 billones con un crecimiento interanual de 20,57%, como resultado de los flujos por el mayor recaudo por emisión de primas y rendimientos de las inversiones. Al respecto, aquellos recursos destinados a la cobertura de reservas técnicas sumaron \$1,90 billones.

De acuerdo a la información suministrada, las coberturas de las reservas técnicas se mantuvieron

<sup>1</sup> Entidad calificada por **Value and Risk**. Documento que puede ser consultado en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com).

<sup>2</sup> Federación de Aseguradores Colombianos.

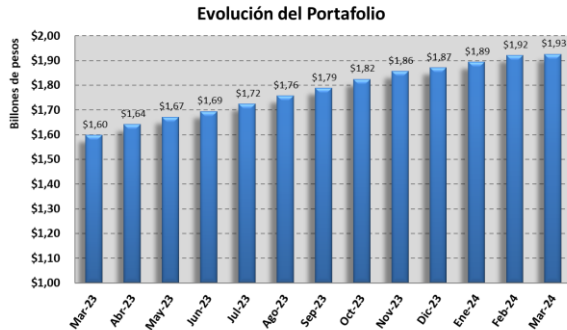
<sup>3</sup> El portafolio se encuentra dividido en dos sub-portafolios que respaldan la reserva matemática y las otras reservas. Además, incluye los recursos patrimoniales.

<sup>4</sup> A través de intermediarios y emisores locales con cupo vigente, cuyo límite de concentración por agente corresponde al 50% de las posiciones en moneda extranjera.



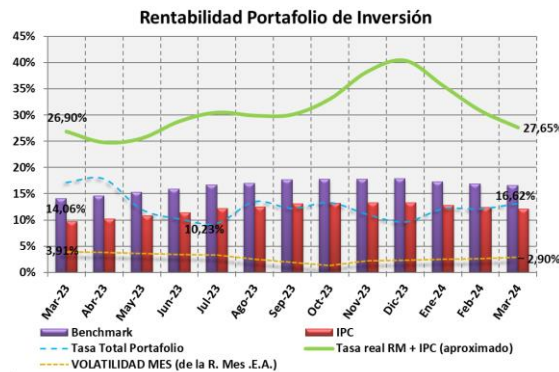
## FONDOS DE INVERSIÓN

por encima del 100% exigido por la regulación al ubicarse en 124,48%.



Fuente: Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

De otro lado, como consecuencia de las condiciones de mercado y las menores volatilidades presentadas en 2023, a marzo de 2024 obtuvo una de 13,16% (-3,97 p.p.), mientras que, la media de los últimos doce meses fue de 12,21%.



Fuente: Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Es de resaltar que, para el periodo de análisis, el retorno del portafolio que respalda la reserva matemática se ubicó en 15,77% y registró una media anual de 13,74%, levemente inferior al del benchmark (15,02%) y al evidenciado entre abril de 2022 y marzo de 2023 (16,91%). Así pues, se evidenció un descenso del coeficiente de variación de 2,63 p.p. hasta 13,30%.

De acuerdo con lo observado, el portafolio no contempla un cambio en el perfil de riesgo sustentado adicionalmente en la composición por clasificación, toda vez que el 66,16%<sup>5</sup> de sus activos se encuentran al vencimiento.

<sup>5</sup> Excluyendo recursos patrimoniales.

En línea con lo anterior, la Entidad hace seguimiento al entorno internacional ante la posible materialización de riesgos como las tensiones geopolíticas, una inflación alta, y otros eventos relevantes que puedan generar volatilidades importantes.

En el ámbito local, a pesar de que la inflación continúa con una tendencia bajista lo que soporta una política monetaria menos contractiva con posibles recortes significativos en la tasa de interés a lo largo del año, se tienen en cuenta posibles riesgos como un bajo crecimiento<sup>6</sup>, aumento del déficit fiscal e incertidumbre derivada de la discusión de reformas estructurales.

Por lo anterior, para **Value and Risk** el portafolio ha presentado un adecuado desempeño con rentabilidades que se alinean a las realidades del mercado, a la vez que han contribuido cubrir la posible materialización de riesgos relacionados con su objeto social. Asimismo, el administrador mantiene una estrategia definida para la inversión consistente y acciones acordes a las necesidades de su operación y del mercado. Por otro lado, se pondera la suficiencia en los recursos para la cobertura de las diferentes reservas.

### ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

#### Gestión de Riesgo de Crédito

Los aspectos que sustentan la calificación **F-AAA** al Riesgo de Crédito son:

Una política de inversión conservadora, orientada a priorizar la adquisición de títulos de emisores de la más alta calidad crediticia, lo que mitiga de manera importante el riesgo de incumplimiento, dada la estructura financiera y niveles de solvencia de las contrapartes.

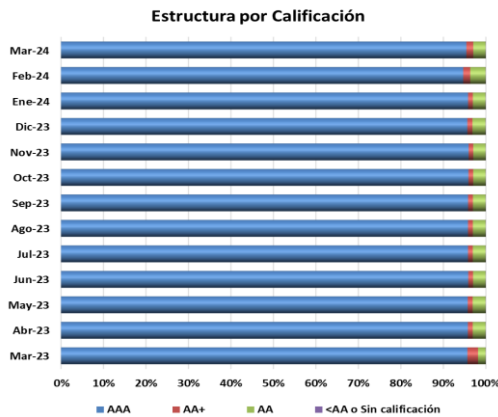
De esta manera, a marzo de 2024, la concentración de los títulos calificados en Riesgo Nación y AAA fue de 94,40%, similar al 92,20% de marzo de 2023. Mientras que, aquellos con calificación AA+ representaron el 3,32% del total del portafolio y 2,84% al excluir las cuentas a la vista. Lo anterior, menor al 3,92% del promedio de los últimos doce meses.

<sup>6</sup> Según el DANE, el PIB de Colombia creció 0,7% en el primer trimestre de 2024. Por su parte, el Banco Mundial, estima un crecimiento económico de 1,3% para 2024.



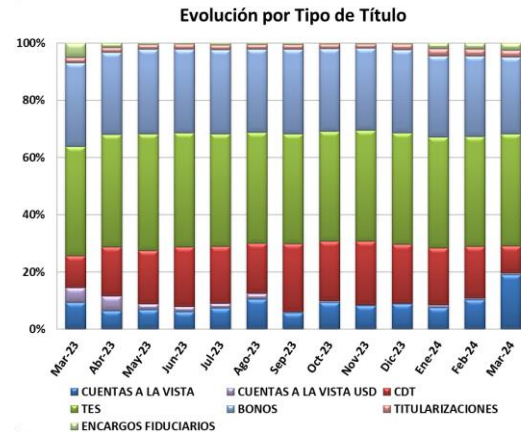
## FONDOS DE INVERSIÓN

Cabe recalcar que el portafolio incluye títulos sin calificación que representan un 0,16%<sup>7</sup> correspondiente a inversiones estratégicas de la Aseguradora, tales como acciones de baja bursatilidad en otras entidades del Grupo Financiero y participaciones en fideicomisos. Sin embargo, estas no representan un riesgo importante dada su baja participación y que no respaldan reservas técnicas.



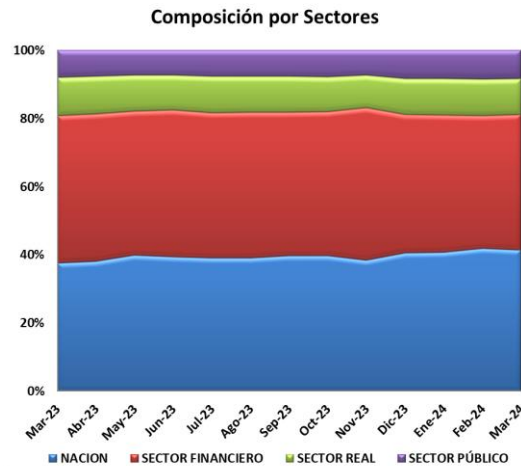
Fuente: Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ahora bien, por tipo de título, los bonos y los TES se mantienen como los principales al representar el 26,77% (-2,46 p.p.) y el 39,25% (+1,10 p.p.) respectivamente. Por otra parte, se observó un incremento de cuentas a la vista<sup>8</sup> las cuales se ubicaron en 19,09% (+9,84 p.p.), producto del pago de dividendos durante el mes, lo que implicó un mayor requerimiento de disponible, en tanto que, la media anual fue de 8,83%. Niveles que, de acuerdo con la información suministrada se alinean con la estrategia de inversión y de recursos líquidos para atender los compromisos de pago.



Fuente: Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por sector económico, el portafolio mantuvo una mayor composición en títulos del sector financiero (42,16%), seguido de aquellos emitidos por la Nación (41,10%), con un comportamiento estable durante el último año.



Fuente: Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En cuanto a la concentración por emisor, se observó un ligero incremento en la participación del principal hasta 39,25% (+1,10 p.p.), correspondientes a títulos emitidos por la Nación mientras que, los tres y cinco más grandes, abarcaron el 46,66% (-4,38 p.p.) y 56,74% (-2,05 p.p.), respectivamente. En consecuencia, el IHH<sup>9</sup>

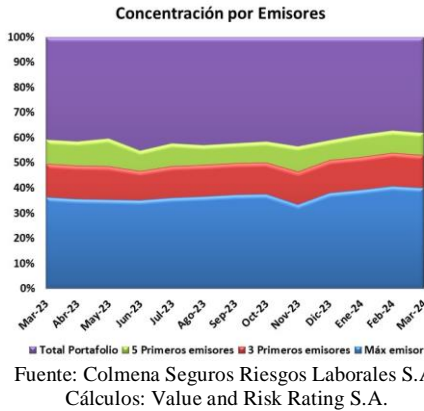
<sup>7</sup> Corresponden a un Fideicomiso de crédito de empleados.

<sup>8</sup> Incluyen cuentas a la vista locales y extranjeras.

<sup>9</sup> El índice de *Herfindahl – Hirschman* mide la concentración de un mercado. Su resultado oscila entre 1 y 10.000. Un valor inferior a 1.000 indica una concentración baja, mientras que un valor superior a 1.800 alta.



cerró en 1.753 (+100) lo que denota moderados niveles de concentración.



Finalmente, el *Credit VaR* calculado por **Value and Risk** (con un nivel de confianza del 99%), se ubicó en 0,41%, nivel que si bien es superior al 0,24% del mismo periodo de 2023, se mantiene dentro de los parámetros para la calificación asignada.

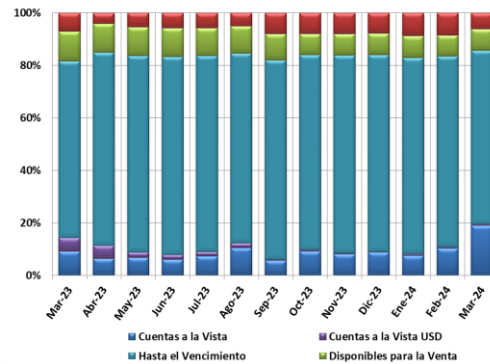
### Gestión de Riesgo de Mercado

Los aspectos que sustentan la calificación **VrM 1** al Riesgo de Mercado son los siguientes:

**Value and Risk** pondera la estrategia de inversión que ha mantenido el administrador en los últimos años y con la cual ha garantizado que el portafolio se ajuste a las características del pasivo.

Así, el portafolio ha mantenido históricamente una alta proporción de títulos clasificados al vencimiento, que, en a marzo de 2024 abarcaron el 66,16% (-1,59 p.p.) del total, los cuales por naturaleza, son menos susceptibles a los cambios en las condiciones de mercado, y, por ende, tienen una menor exposición a este tipo de riesgo. En este sentido, mantuvo controlado el riesgo del portafolio total y contribuyó a la generación de retornos.

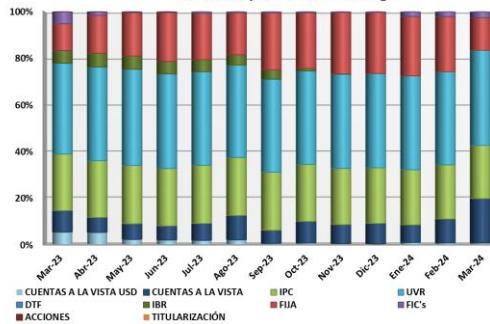
Evolución por Clasificación de las Inversiones



Entre tanto, por variable de riesgo, el portafolio se concentró en títulos indexados al UVR (40,91%) e IPC (22,87%) en línea con la búsqueda de rendimientos a mediano y largo plazo que permitan optimizar el calce de reservas. Le siguen las cuentas a la vista y tasa fija, los cuales ascendieron 19,09% (+9,84 p.p.) y 14,01% (+2,51 p.p.) respectivamente.

Con esto, dadas las dinámicas del mercado y las acciones adelantadas por la Compañía, el VaR gerencial sobre la porción negociable se ubicó en \$1.027 millones, por debajo del límite definido (\$20,400 millones) y del observado en marzo de 2023 (\$1.638 millones). Mientras que, para la porción disponible para la venta, este se ubicó en \$1.330 millones, frente al límite de \$30.000 millones.

Estructura por Variable de Riesgo



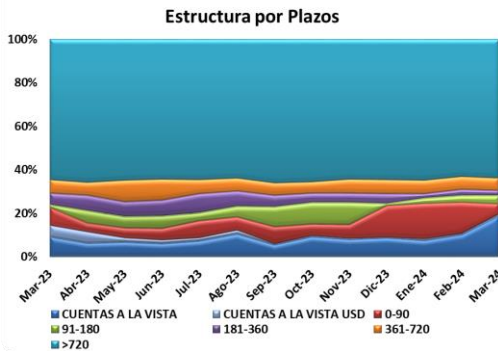
Por otra parte, el VaR calculado por **Value and Risk**, sobre la porción expuesta a mercado, totalizó 0,409%, y se ubica dentro de las métricas definidas para la calificación asignada. Así, la evolución del portafolio en el último año refleja la coherencia



FONDOS DE INVERSIÓN

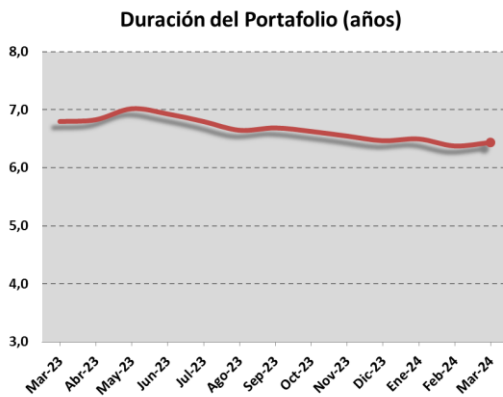
con el perfil de riesgo establecido y denota una muy baja sensibilidad a los cambios en las condiciones del mercado.

De igual manera, acorde con el plazo de los riesgos asegurados, el portafolio se concentra en títulos con vencimientos superiores a dos años, cuya participación, a marzo de 2024 fue de 63,74%, seguido de cuentas a la vista e inversiones entre uno y dos años con participaciones de 19,09% y 5,78%, en su orden.



Fuente: Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Adicionalmente, en cuanto a la duración total del portafolio (incluyendo cuentas a la vista) se ubicó en 6,23 años, con un promedio de 6,62 años para los últimos doce meses y un aumento de 131 días frente a marzo de 2023.



Fuente: Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Gestión de Riesgo de Liquidez

Los aspectos que sustentan la calificación **Bajo** al Riesgo de Liquidez son:

A pesar de que la Aseguradora no se encuentra sujeta a la implementación de un Sistema de

Administración de Riesgo de Liquidez, se destaca la gestión que realiza por mantener un constante seguimiento del flujo de caja de la operación tanto vigente como futuro, así como del calce de sus inversiones frente a las reservas técnicas y la capacidad para lograr apropiados niveles de cobertura a las obligaciones de corto plazo, con el fin de disponer de recursos suficientes para atender las necesidades del negocio.

Por lo anterior, sobresale la alta liquidez de los títulos que componen el portafolio, pues las participaciones de las cuentas a la vista (19,65%) y los títulos de corto plazo, con vencimientos inferiores a 90 días (4,69%), han sido suficientes para hacer frente a los requerimientos operativos relacionados con las prestaciones asistenciales, económicas y de prevención, los gastos generales, las comisiones de seguros y los siniestros.

En este sentido, al considerar la estrategia de inversión, Colmena Seguros RL se ha enfocado en la búsqueda de activos en el mercado local que cumplan con el objetivo de inversión, tanto de rentabilidad como de duración para el calce de las reservas definido para cada uno de los portafolios administrados. De esta manera, para el portafolio de la reserva matemática, se realizan inversiones en instrumentos de largo plazo en deuda pública y privada indexadas al IPC y UVR.

Ahora bien, para determinar la capacidad del portafolio de suplir los compromisos de pago, **Value and Risk** evaluó los egresos mensuales de la Compañía de los últimos tres años. En ese sentido, evidenció que el promedio de los últimos doce meses (\$63.468 millones) podría ser cubierto 6,48 veces (x) con los recursos líquidos al mes de corte.

Con estos mismos recursos, la máxima erogación mensual evidenciada (\$63.910 millones en abril de 2020) podría ser cubierta en 6,41x. Por lo anterior, para la Calificadora no existen cambios en el perfil de riesgo de liquidez, a la vez que destaca su robusta capacidad para hacer frente a las obligaciones contractuales y con terceros.

Gestión de Riesgo Administrativo y Operacional

Dentro de los aspectos que sustentan la calificación **1+** al Riesgo Administrativo y Operacional se tienen en cuenta aquellos presentados en la calificación otorgada a la Fortaleza Financiera y



Capacidad de Pago para el Cumplimiento de Pólizas y Otras Obligaciones Contractuales de Colmena Seguros Riesgos Laborales S.A.<sup>10</sup> que incluye:

- Respaldo patrimonial y corporativo de la Fundación Grupo Social.
- Estrategia clara y congruente con los objetivos del Grupo, con medidas implementadas para garantizar la calidad y continuidad de los procesos.
- Fortaleza patrimonial que le permite suplir la materialización de riesgos, mantener destacables niveles de solvencia y apalancar el crecimiento proyectado.
- Gestión técnica y de prevención que ha contribuido en mantener bajos niveles de siniestralidad, mediante la medición y administración efectiva del riesgo.
- Mecanismos de gestión de liquidez, fundamentados en herramientas de medición y monitoreo que garantizan la suficiencia de recursos para cubrir las necesidades de su operación.
- Sólidos factores ASG
- Baja exposición al riesgo legal, gracias a la cuantificación de las reservas.
- Reconocimiento en la atención de riesgos laborales, sustentado en el fortalecimiento de la oferta de productos.

---

<sup>10</sup> Otorgada por **Value and Risk**, documento que puede ser consultado en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com).

