

# Reporte de calificación

---

**COMPAÑÍA MUNDIAL DE  
SEGUROS S.A.**  
Compañía de seguros

**Comité Técnico:** 4 de julio de 2017  
**Acta número:** 1175

**Contactos:**  
**Leonardo Abril Blanco**  
[leonardo.abril@spglobal.com](mailto:leonardo.abril@spglobal.com)  
**Andrés Marthá Martínez**  
[andres.martha@spglobal.com](mailto:andres.martha@spglobal.com)

# COMPAÑÍA MUNDIAL DE SEGUROS S.A.

Compañía de seguros

REVISIÓN PERIÓDICA	
FORTALEZA FINANCIERA	'A+'
Millones de pesos colombianos (COP) al 31 de marzo de 2017	Historia de la calificación:
Activos: COP796.203 Pasivo: COP710.647 Patrimonio: COP85.556 Utilidad: COP905	Revisión periódica Jul./16: 'A+' Revisión periódica Sept./15: 'AA-' Calificación inicial Oct./13: 'AA-'

## I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de fortaleza financiera de 'A+' de Compañía Mundial de Seguros S.A. (en adelante, Mundial de Seguros).

La calificación de fortaleza financiera de Mundial de Seguros incorpora la mejora de su índice combinado (a 12 meses) gracias a las medidas de la gerencia para controlar la siniestralidad del ramo de seguro obligatorio de accidentes de tránsito (SOAT), el fortalecimiento de su capacidad patrimonial y la modificación en el perfil de riesgo de liquidez de su portafolio de inversiones. En este sentido, consideramos que entre los principales factores para modificar la calificación están el logro y la continuidad de resultados visibles de la estrategia de diversificación por ramos de seguros, la estabilización del índice combinado dentro de un rango entre 97% y 94%, el mantenimiento de un indicador de solvencia superior a 1,6 veces (x), similar al de compañías calificadas en escala 'AA', y la disminución de la siniestralidad incurrida 12 meses en torno a 50% en los próximos 12 a 24 meses.

En nuestra opinión, la persistencia en el cambio de la mezcla de la masa asegurada hacia segmentos de menor siniestralidad podría mitigar la afectación por la concentración de la aseguradora en el ramo de SOAT. Entretanto, continúan en desarrollo los ajustes regulatorios orientados hacia la sostenibilidad y rentabilidad del ramo de SOAT.

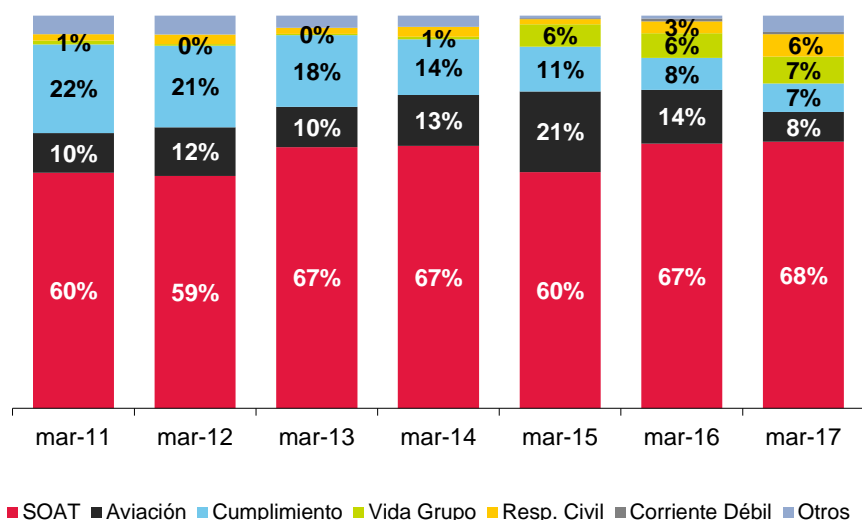
***Posición de negocio: La baja participación de mercado de Mundial de Seguros la compensa, parcialmente, su posición relevante en el ramo de SOAT. La profundización de sus alianzas actuales le permitirá mantener su posición en este ramo en los próximos 12 meses, a pesar de la presencia importante de competidores directos.***

Mundial mantendrá su posición competitiva gracias a su especialización en el ramo de SOAT y la mayor profundización en ramos de soluciones personales. Entre marzo de 2017 e igual periodo de 2016, la participación de mercado de Mundial de Seguros dentro de las compañías de seguros generales, medida por las primas emitidas brutas, aumentó de 3,9% a 4,4%; con lo que se ubicó en el décimo lugar entre las

compañías de este ramo, con lo cual mantiene su puesto de 2016. Asimismo, por primas retenidas pasó del 15 al 13 puesto. Lo anterior se deriva de una tasa de crecimiento anual superior a la de la industria por primas emitidas brutas (9,5% frente a -10,1%, a marzo de 2017). Esperamos que esta condición se mantenga al cierre de 2017, por la consecución de nuevos aliados estratégicos y el impulso comercial de la gerencia a ramos diferentes a SOAT.

A marzo de 2017, el crecimiento de las primas emitidas de Mundial de Seguros se derivó, principalmente, al crecimiento de 10,21% en 12 meses del ramo de SOAT, y al impulso a los ramos de responsabilidad civil y accidentes personales. La dinámica de crecimiento proyectada de las soluciones personales (responsabilidad civil contractual, extracontractual y accidente personales) aumentaría su representatividad en el total de primas de la aseguradora en los próximos 36 meses (ver Gráfico 1), lo cual es positivo para la diversificación de los ingresos.

**Gráfico 1**  
Participación de las primas por ramo



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

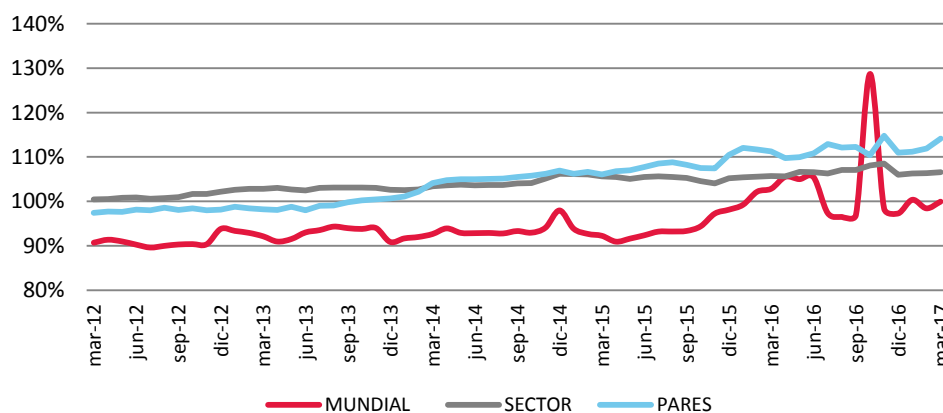
Las primas emitidas de Mundial de Seguros se concentraron en el centro del país, por lo que Bogotá pasó a representar 54% a marzo de 2017 desde 43% en el mismo mes de 2016. En el mismo periodo, Cali pasó de participar con 15% desde 12%, y Medellín cerró con 11,5%. En nuestra opinión, este comportamiento se mantendrá por la dinámica económica y las características del país. No obstante, destacamos el amplio cubrimiento geográfico de la red de distribución de la compañía, lo cual podría favorecer la diversificación de la producción en el mediano plazo.

Al cierre del primer trimestre de 2017, la aseguradora mejoró su diversificación por canales de comercialización, de tal manera que en los últimos doce meses los promotores de venta pasaron a representar 56% desde 61% del total de las primas, los corredores el 12% y las agencias 4%. También destacamos la relevancia que ha adquirido el canal directo el cual pasó a 27% de 24%, lo cual mejora el costo de adquisición de los productos y favorece la estabilidad de sus ingresos. Durante el 2017, proyectamos un aumento del nivel de concentración en el canal de agencias asociado a una red de distribución.

**Rentabilidad, eficiencia y siniestralidad: Las medidas de Mundial de Seguros para disminuir su exposición al riesgo de SOAT, y un resultado excepcional en su portafolio de inversiones, explican la mejora del índice combinado y de sus indicadores de rentabilidad a niveles superiores a los de la industria.**

A marzo de 2017, la aseguradora registró utilidades por \$905 millones de pesos colombianos (COP), inferiores a COP3.102 millones de un año atrás, derivado de los importantes resultados de inversiones que compensaron la reducción de los ingresos operativos. Un año antes, los ingresos operativos presentaron un comportamiento extraordinario por el ajuste actuarial en el cálculo de la reservas de siniestros no avisados, y este año reflejan la siniestralidad de las primas retenidas de SOAT. En consecuencia, el índice combinado (a 12 meses) se mantiene en torno a 100%, con lo cual es mejor al de la industria y al de los pares (ver Gráfico 2). Esperamos que en los próximos 18 meses este indicador disminuya y se estabilice entre 97% y 94% por las medidas para disminuir la siniestralidad de SOAT, los resultados de las otras líneas de negocio y los altos niveles de eficiencia de la aseguradora.

**Gráfico 2**  
Índice combinado (12 meses)

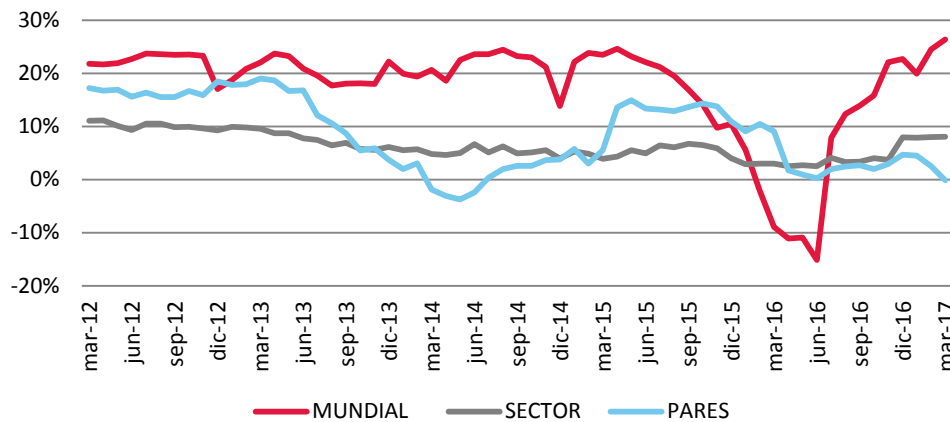


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

A marzo de 2017, el portafolio de inversiones continuaba generando ingresos importantes al pasar en 12 meses de generar una utilidad por COP5.800 millones desde una pérdida por COP2.081 millones, con lo cual la rentabilidad de las inversiones acumulada de Mundial es similar al promedio del sector. Lo anterior, es el resultado de una mayor ponderación de títulos de renta fija y sus rendimientos, derivados de las altas tasas de captación por parte de los establecimientos de crédito y el cambio de la política monetaria por parte del Banco de la Republica, que permitieron la toma de utilidades. A esto se suma al excelente desempeño del mercado de renta variable local, la activa gestión de coberturas y las valorizaciones del mercado de títulos de deuda pública (TES).

La rentabilidad patrimonial (ROE por sus siglas en inglés) de Mundial de Seguros pasó a 26,3% en marzo de 2017 desde de -8,9% en marzo de 2016, desempeño muy superior al de 8% del sector y al de -0,1% de los pares (ver Gráfico 3). La entrada en vigencia del contrato de reaseguro del SOAT, que generó ingresos importantes por comisiones, sumado a los resultados del portafolio de inversiones explica la recuperación del indicador. Consideramos que el ROE se estabilizará en torno a 20% en los próximos 18 meses, nivel similar a su promedio histórico registrado entre 2006 y 2016, por el mejor desempeño operativo de la aseguradora a raíz del impulso que tendrán las líneas de soluciones personales y el mantenimiento del contrato de reaseguro del SOAT.

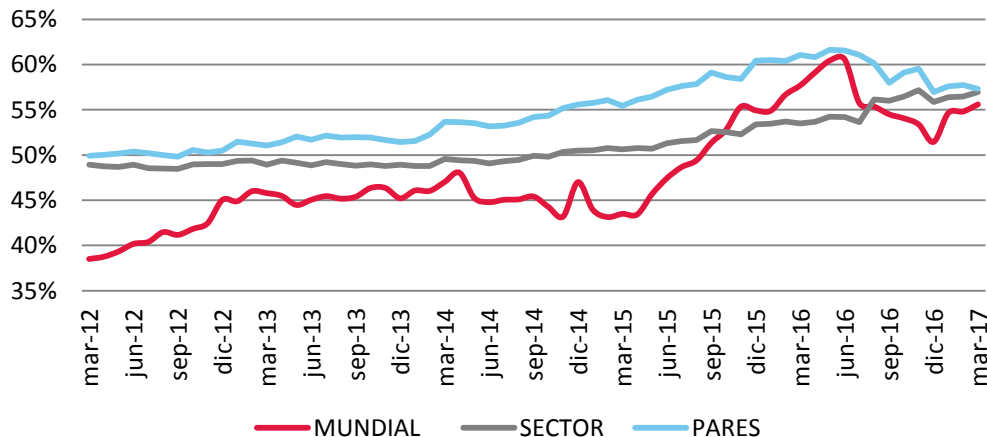
**Gráfico 3**  
Rentabilidad patrimonial (12 meses)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

A marzo de 2017, la siniestralidad incurrida (a 12 meses) de Mundial de Seguros (siniestros incurridos / primas devengadas) comienza a normalizarse en torno al 55% (ver Gráfico 4) por la efectividad del contrato de reaseguro proporcional que transfiere parte de la producción del ramo SOAT. Sin embargo, lo efectos definitivos de las medidas de la entidad para limitar el impacto de este ramo se evidenciarán en mayor medida en 2018.

**Gráfico 4**  
Siniestralidad incurrida (12 meses)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

Mundial de Seguros ha propendido por mantener sus niveles de eficiencia; así, el indicador de eficiencia (gastos administrativos y personales / primas emitidas) se mantiene en torno a 10% con una brecha positiva frente al de 22% del sector a marzo de 2017. Por su parte, el nivel de comisiones a intermediarios se ubicó en 14,3% (como porcentaje de las primas emitidas), relación superior al de 11,6% de la industria, pero similar al de 14,6% de los pares. En los próximos 12 meses, esperamos que se mantengan los niveles de eficiencia por las derivadas de los procesos de automatización y los desarrollos tecnológicos de la aseguradora.

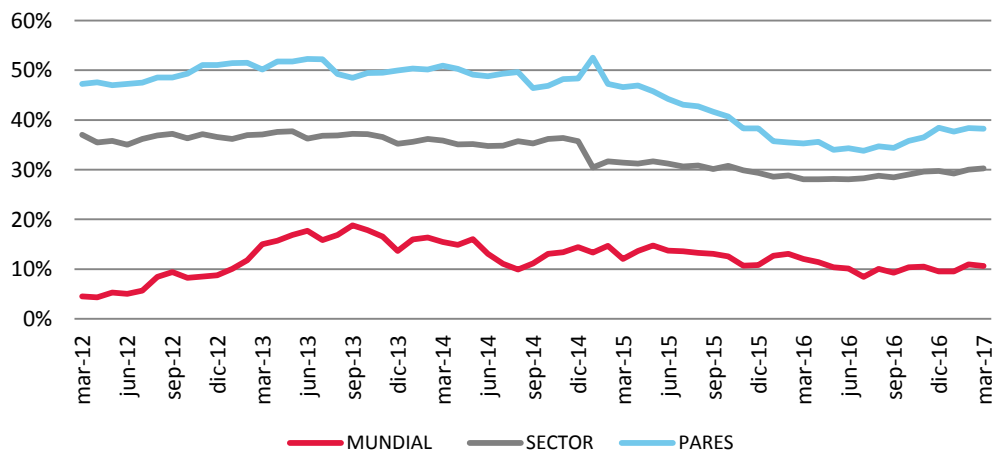
**Capital y liquidez: La disminución de la exigencia de capital, derivada de la menor retención de primas, y la capitalización de las utilidades de 2016 mejoraron los indicadores patrimoniales de la aseguradora; asimismo, el cambio del perfil de riesgo de liquidez del portafolio de libre destinación fortaleció su capacidad para absorber pérdidas. En los próximos 18 meses esperamos que los indicadores se fortalezcan por el mantenimiento de la capacidad interna de generación de capital.**

Consideramos que los niveles actuales de capital son adecuados para apalancar el crecimiento de la aseguradora en los ramos estratégicos. En un periodo superior a 18 meses la aseguradora fortalecerá sus niveles de capital a través de la generación orgánica de recursos. A marzo de 2017, la relación entre el patrimonio técnico y el patrimonio adecuado (en adelante solvencia) de Mundial de Seguros fue 1,57x, superior a 1,16x del año anterior, similar a otras aseguradoras con mayor calificación. Esperamos que en los próximos 18 meses la solvencia aumente para ubicarse en torno a 1,7x, por las menores tasas de crecimiento de las primas retenidas, la menor siniestralidad proyectada del SOAT, el mantenimiento de un ROE de dos dígitos y de sus políticas conservadoras de distribución de utilidades. Por lo que consideramos que la capacidad de la sociedad para hacer frente a eventuales desviaciones de siniestralidad se fortalecerá paulatinamente.

La relación de activos líquidos a activos totales de Mundial de Seguros se mantuvo en torno a 10% en 2016 y lo corrido de 2017, inferior a lo observado en los pares y el sector donde el indicador se ubicó sobre 25% y 35%, respectivamente, durante los últimos 12 meses a marzo de 2017 (ver Gráfico 5). Lo anterior se debe a la estrategia de la aseguradora de mantener una mayor proporción de sus inversiones a costo amortizado (38% frente a 26% en la industria), que no consideramos activos líquidos en nuestro indicador y la exposición de la aseguradora en renta variable, que es mayor a la de la industria y la de sus pares (32% frente al 9% y 7% de los pares y el sector, respectivamente).

Gráfico 5

Activos líquidos / Activos totales



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

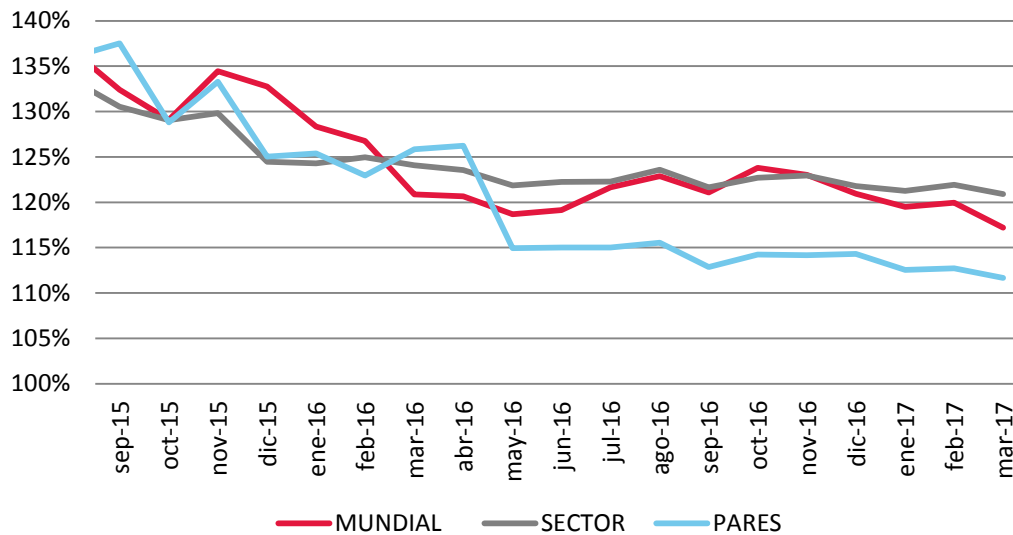
Adicionalmente, Mundial de Seguros dispone de más de COP80.000 millones en el portafolio de libre inversión, recursos que podrían utilizar para cumplir sus obligaciones. Por su parte, la relación de activos líquidos a pasivos de corto plazo de la entidad se mantuvo en niveles inferiores a los del sector y cerró con un promedio mensual de 51% entre marzo de 2016 y marzo de 2017.

**Reservas e inversiones: Nivel de reservas adecuado y en línea con la regulación vigente. Portafolio de inversiones con exposición en renta variable mayor a la observada en la industria, que permite el calce adecuado de plazos con su pasivo.**

Mundial de Seguros tiene políticas de constitución de reservas técnicas ajustadas con la normatividad de la Superintendencia Financiera de Colombia; estas políticas las revisa continuamente la Junta Directiva y las certifica un tercero independiente. A marzo de 2017, el aumento de las reservas técnicas fue 29% anual, superior al de 9,5% de las primas emitidas, lo cual refleja el crecimiento previsto de la entidad en los próximos años. Igualmente, por la constitución de las reservas de insuficiencia de primas del ramo de SOAT. En los próximos años, la reglamentación de aspectos particulares del régimen de reservas técnicas demandará esfuerzos adicionales para la industria, lo cual ponderamos positivamente pues está en línea con las mejores prácticas internacionales.

Por su parte, la relación de cubrimiento de las reservas (inversiones + disponible / reservas técnicas) se mantuvo en niveles similares a los del sector (ver Gráfico 6), aspecto que no esperamos que se modifique en los próximos dos años.

**Gráfico 6**  
Cubrimiento de las reservas



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

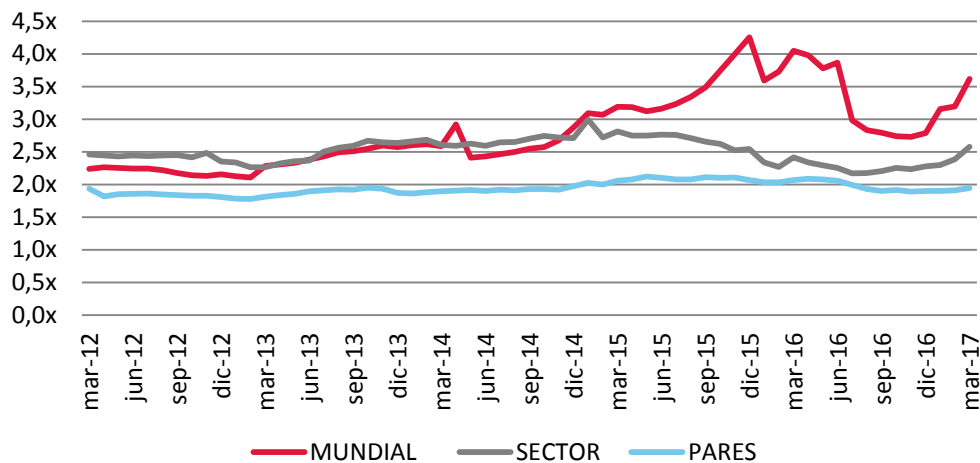
A marzo de 2017, Mundial de Seguros mantenía un portafolio de inversiones (reservas + libre inversión) compuesto por títulos a tasa fija (50%), renta variable (32%) e indexado (18%) con una duración promedio de 26,6 meses, en línea con la duración de su pasivo. El portafolio está concentrado en emisores de alta calidad crediticia y la concentración en contrapartes específicas es baja (el mayor emisor es el Gobierno Nacional con el 31,5%). No obstante, se mantiene un leve descalce de plazos con las reservas asociadas al ramo de cumplimiento y responsabilidad civil cuya duración es superior a cinco años.

Durante 2016, la exposición a riesgo de mercado regulatoria (no tiene en cuenta el portafolio de libre inversión), medida como la relación entre el valor en riesgo (VaR por sus siglas en inglés) y el patrimonio técnico se ubicó por debajo de 1%, porcentaje inferior al de otras compañías de seguros generales.

**Flexibilidad financiera: Nivel de apalancamiento superior al del sector por su especialización en el ramo de SOAT. No obstante, Mundial de Seguros mantiene una buena flexibilidad financiera por la importante disminución de su deuda financiera. En los próximos 12 meses mantendrá su nivel de apalancamiento por el crecimiento moderado de las primas retenidas.**

Mundial de Seguros presenta niveles de apalancamiento superiores a los de la industria, medidos a través de la tasa neta de riesgo (primas retenidas sobre patrimonio - ver Gráfico 7). A marzo de 2017, el monto de deuda de la compañía es mínimo al representar menos de 0,5% del total de pasivos, inferior al de 1,8% del sector. No esperamos un incremento del endeudamiento, aunque en períodos puntuales la compañía podría utilizar líneas de crédito por consideraciones de liquidez. Esperamos que el apalancamiento se establezca de manera gradual debido al menor crecimiento de las primas, de tal manera que el indicador se ubicaría entre 4x y 3,5x, nivel similar al observado entre junio de 2015 y junio de 2016.

**Gráfico 7**  
Tasa neta de riesgo (Primas retenidas 12 meses / patrimonio)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV

Mundial de Seguros mantiene relación comercial con una amplia lista de reaseguradores con reconocida trayectoria internacional y alta calidad crediticia. A marzo de 2017, la máxima prioridad de los contratos de reaseguro equivale a 2,9% del patrimonio, relación inferior al 3,3% presentado en igual periodo de 2016, pero que se mantiene arriba de lo observado en otras compañías de seguros enfocadas en líneas patrimoniales. Lo anterior, reduce la exposición de la compañía a la realización de riesgos catastróficos o de exposiciones provenientes de riesgos individuales, además de proteger su perfil financiero al reducir el costo de las reclamaciones.

**Administración de riesgos: sistema adecuado de administración de riesgos, alineados con los requerimientos regulatorios.**

La administración del riesgo de Mundial de Seguros es conservadora, y sigue las políticas y límites que definen Junta Directiva, el Comité de Inversión, el Comité de Riesgos y demás órganos de gobierno, ajustándose a la normatividad local aplicable.



El sistema de administración de riesgos de seguros (SEARS) de Mundial de Seguros, propende por obtener un entendimiento y análisis del negocio donde se identifican los procesos requeridos para alcanzar los objetivos, el diseño actual, su estructura y requerimientos de recurso humano, tecnológico y de infraestructura. Dentro del SEARS, la aseguradora tiene en cuenta el riesgo de crédito, relacionado con la capacidad e idoneidad financiera de las partes interesadas, como clientes, reaseguradores e intermediarios de seguros. Particularmente, para los productos de cumplimiento la compañía analiza la calidad de la contragarantía ofrecida, registros de obra, reconocimiento y trayectoria en el sector, entre otros. Por otra parte, la compañía gestiona el riesgo de suscripción a través de un robusto proceso de tarificación que se apoya en estudios estadísticos y actuariales. Para la suscripción de grandes riesgos, la compañía dispone de un claro esquema de atribuciones y delegaciones.

Para la gestión del riesgo de insuficiencia de reservas técnicas, la compañía cuenta con políticas claras de constitución de las mismas. Las reservas de siniestros avisados se realiza por categorías, con el aval del Comité de Reservas, que se celebra al menos una vez al mes. Además, la aseguradora dispone de un equipo actuarial para comprobar las suficiencias de las reservas estimadas. Otros riesgos que incorpora el SEARS de la compañía son los de concentración, operacional, estratégico, reputacional y de liquidez.

Los riesgos financieros de la aseguradora contemplan la gestión del riesgo de liquidez, mercado y crédito. En este sentido, la gestión de portafolio de inversiones de la compañía sigue las directrices fijadas por el Comité de Inversiones, las cuales aprueba la Junta Directiva y están en concordancia con la normatividad establecida. Mundial de Seguros cuenta con un proceso documentado para la gestión de inversiones, mediante el cual se lleva a cabo un seguimiento diario al indicador de Valor en Riesgo (VaR), a los límites establecidos y se verifican los cupos de contraparte y emisor. Para la cuantificación del Riesgo de Mercado, la aseguradora utiliza el modelo estándar de valor en riesgo de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Durante 2016, la compañía revisó y ajustó el modelo de cálculo de cupos de crédito y contraparte, para depurar y evaluar la calidad de los indicadores de gestión y aumentar la automatización del modelo.

La administración del riesgo de liquidez permite definir e identificar el riesgo al que está expuesta la compañía en función del tipo de posiciones asumidas, productos y mercados que atiende. Entre otros factores, se analizan la gestión inadecuada de activos y pasivos, el descalce de plazos y tasas y la volatilidad inversiones. A diferencia de otras aseguradoras, la compañía dispone de un indicador de riesgo liquidez (IRL) que se calcula mensualmente teniendo en cuenta la diferencia entre los activos líquidos ajustados por liquidez de mercado y riesgo cambiario y el requerimiento de liquidez neto total; este último resulta de la suma de los egresos y el valor presente neto de la reserva.

Mundial de Seguros emplea un sistema de administración de riesgo operativo (SARO), que sigue los lineamientos exigidos por la normatividad local. La compañía tiene establecidos parámetros de medición propios, acordes con la estructura y tamaño de la operación, alineados con las mejores prácticas del sector, e incorpora conceptos de control interno y principios de autocontrol, autogestión y autorregulación. Como metodología para la gestión de riesgos, la aseguradora utiliza el estándar de control interno COSO-II y el estándar australiano AS NZ 4360.

Durante 2016 y lo corrido de 2017, la gerencia avanzó en la estructuración del MIR - Modelo Integral de Riesgos- con el fin de determinar el riesgo compuesto de la compañía. Esto lo realiza a través de una evaluación integral que incorpora la exposición a los riesgos inherentes derivados del modelo de negocio, la calidad del capital, los procesos, la información financiera y la toma de decisiones, la rentabilidad, la

liquidez, el cumplimiento normativo. El MIR se fundamenta en los conceptos de autogestión y autocontrol que cada unidad de negocio ejerce sobre sus propios procesos; igualmente, se respalda en los sistemas de administración de riesgos definidos para cada tipología de riesgos.

El sistema de administración de riesgo de lavados de activos y financiación del terrorismo (SARLAFT) de Mundial propende por prevenir el ingreso a la compañía de recursos provenientes de tales actividades, así como detectar y reportar operaciones que pretendan o se hayan realizado para dar apariencia de legalidad a operaciones vinculadas con dichos delitos. En virtud de lo anterior, el SARLAFT de la compañía establece los mecanismos y procedimientos para la debida diligencia del conocimiento del cliente, proveedor, intermediarios, alianzas y empleados. Esto permite detectar operaciones inusuales o sospechosas, complementadas con señales de alerta conocidas por los suscriptores, segmentación por factores de riesgo y seguimiento mensual de las operaciones.

***Mecanismos de control y gobierno corporativo: Adecuadas prácticas de gobierno corporativo y estructura de control que continuará siendo apropiada para el tamaño de sus operaciones.***

El esquema de control interno de Mundial de Seguros está a cargo de la Gerencia de Auditoría, que reporta a la Presidencia y a la Junta Directiva. Además, de la auditoría externa se encarga un tercero especializado (KPMG).

La compañía presenta un alto nivel de desarrollo de sus prácticas de gobierno corporativo y su Junta Directiva incorpora miembros independientes. Su nivel de divulgación de información al público es mayor al de otras entidades, en lo que se destaca la publicación de los reglamentos Junta Directiva, Comité de Auditoría, Comité de Gobierno Corporativo, así como el Manual de Conflictos de Interés, el Código de Gobierno Corporativo, entre otros. Por otra parte, destacamos positivamente que los miembros de la Junta Directiva disponen de herramientas tecnológicas para monitorear la situación financiera de la aseguradora.

***Tecnología: Infraestructura tecnológica robusta que respalda su operación y sus perspectivas de crecimiento; además de, mantener una apropiada capacidad de respuesta a las necesidades de interconectividad de su principal línea de negocio.***

La adecuada infraestructura tecnológica de Mundial de Seguros se refleja en el correcto cumplimiento de operaciones y una apropiada capacidad de respuesta a las necesidades del negocio. Las inversiones en tecnología se evidencian en sus niveles de eficiencia.

La plataforma tecnológica de Mundial permite una gestión óptima del negocio, gracias al *hardware*, *software* y la seguridad de cada uno de los sistemas de información. La capacidad de uso de la plataforma tecnológica es monitoreada constantemente y se definen necesidades de crecimiento según el nivel de utilización. Además, se realiza una planeación periódica de capacidad teniendo en cuenta el crecimiento histórico y las necesidades de los nuevos proyectos.

La aseguradora cuenta con proveedores de servicios con estándares de la más alta calidad. Los canales de comunicación cuentan con enlaces y dispositivos de contingencia para garantizar la disponibilidad de la información de forma continua. Asimismo, Mundial de Seguros cuenta con un Plan de Continuidad de Negocio actualizado, el cual le permite mantener una capacidad de respuesta adecuada frente a eventos de interrupción de las funciones críticas del negocio en todas sus dependencias. De esta forma, la sociedad garantiza la continuidad de todos los procesos relacionados con su operatividad. El plan de

continuidad está documentado e involucra planes que incluyen copias de seguridad de la información y centros alternos de datos y de operación.

**Contingencias:** De acuerdo con información de Mundial de Seguros, al cierre de marzo de 2017 existen procesos judiciales clasificados como probables que representan menos de 3,5% del patrimonio de la entidad. Por lo tanto, no consideramos que estos puedan afectar su sostenibilidad en el tiempo. Por otra parte, la sociedad no presenta sanciones o multas por parte de las entidades de control.

## II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

### Qué podría llevarnos a subir la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos que podrían mejorar la calificación actual:

- La estabilización del índice combinado dentro de un rango entre 97% y 94%.
- El sostenimiento o mejora de su posición de capital.
- La mayor diversificación por ramos, que reduzca la exposición a SOAT.
- La disminución de la siniestralidad bruta 12 meses en torno a 50% en los próximos 12 a 24 meses.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar negativamente la calificación actual:

- El deterioro del desempeño operacional que supere nuestras proyecciones.
- Los niveles de apalancamiento actuales que se incrementen, al contrario de nuestras expectativas.
- El deterioro de nuestra percepción sobre la fortaleza patrimonial de la compañía.

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services.*

*BRC Investor Services no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Investor Services revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.*

*En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)*

*Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) o bien, haga clic [aquí](#).*

*La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de 2014, 2015, 2016 y no auditados a marzo de 2017.*

### III. ESTADOS FINANCIEROS NIIF

MUNDIAL  
(Cifras en millones de pesos colombianos)

BALANCE GENERAL	dic-15	dic-16	mar-16	mar-17	ANALISIS HORIZONTAL			
					Variación % dic-15 / dic-16	Variación % mar-16 / mar-17	Variación % Pares mar-16 / mar-17	Variación % Sector mar-16 / mar-17
Éfectivo	3.204	8.572	8.468	4.944	167,5%	-41,6%	9,7%	-0,7%
Posiciones activas en op. mercado monetario y relacionadas	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-54,2%	265,3%
Inversiones y operaciones con derivados	330.851	277.061	238.618	271.797	-16,3%	13,9%	-5,2%	5,6%
Valor razonable con cambios en resultados	162.225	158.141	132.540	147.190	-2,5%	11,1%	8,5%	11,0%
Instrumentos de deuda	70.204	66.426	68.820	79.694	-5,4%	15,8%	12,9%	14,0%
Instrumentos de patrimonio	92.022	91.716	63.720	67.496	-0,3%	5,9%	12,9%	-13,7%
Valor razonable con cambios en otro resultado integral (ORI)	17.305	17.305	17.305	17.305	0,0%	0,0%	0,5%	-61,6%
Instrumentos de deuda	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	-11,1%
Instrumentos de patrimonio	17.305	17.305	17.305	17.305	0,0%	0,0%	0,5%	-86,3%
A Costo amortizado	88.117	98.642	86.627	102.073	11,9%	17,8%	-0,3%	12,6%
En subsidiarias, filiales y asociadas	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	132,7%
A variación patrimonial	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	43,0%
Entregadas en operaciones	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-100,0%	1305,8%
Derivados	63.204	2.973	2.146	5.229	-95,3%	143,7%	-100,0%	-87,6%
Negociación	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-100,0%	-96,4%
Cobertura	63.204	2.973	2.146	5.229	-95,3%	143,7%	0,0%	-14,9%
Otros	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	-77,6%
Deterioro	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	24,0%
Cuentas por cobrar	249.832	410.303	303.264	427.316	64,2%	40,9%	7,6%	2,7%
Otros activos	92.634	90.206	91.173	92.146	-2,6%	1,1%	6,2%	-44,3%
Impuesto diferido	14.349	1.295	14.349	1.295	-91,0%	-91,0%	32,1%	-12,8%
Costos contratos no proporcionales	396	319	135	406	-19,4%	200,3%	-3,3%	-9,8%
Comisiones a intermediarios	47.683	51.450	46.130	53.155	7,9%	15,2%	-5,3%	-18,8%
Otros	30.206	37.141	30.559	37.290	23,0%	22,0%	9,7%	-82,0%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>676.521</b>	<b>786.142</b>	<b>641.524</b>	<b>796.203</b>	<b>16,2%</b>	<b>24,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>3,1%</b>
Reservas técnicas	395.618	501.047	409.216	529.174	26,6%	29,3%	11,4%	5,3%
De riesgos en curso	177.644	222.122	185.353	218.033	25,0%	17,6%	8,3%	8,5%
Matemática	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BEPS	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Seguro de vida de ahorro	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Insuficiencia de activos	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Depósito a reaseguradores	15.547	36.368	15.895	36.402	133,9%	129,0%	33,9%	13,6%
Desviación siniestralidad	-	-	-	-	0,0%	0,0%	15,6%	6,7%
Riesgos catastróficos	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Siniestros avisados	146.305	162.623	155.885	183.577	11,2%	17,8%	13,2%	-0,3%
Siniestros no avisados	51.857	75.566	47.320	86.661	45,7%	83,1%	3,1%	9,5%
Siniestros pendientes garantizados por la nación	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Especiales	4.265	4.368	4.764	4.500	2,4%	-5,5%	4755,6%	-4,6%
Instrumentos financieros a costo amortizado	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	1144,8%
Instrumentos financieros a valor razonable	67.009	-	337	-	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-99,8%
Cuentas por pagar	89.357	142.912	108.678	132.240	59,9%	21,7%	-9,2%	1,6%
Cuenta corriente y depósitos reaseguradores- coaseguradores	26.807	66.409	59.040	69.376	147,7%	17,5%	-4,3%	-0,4%
Siniestros liquidados por pagar	4.693	7.876	2.139	5.953	67,8%	178,3%	12,2%	45,6%
Sistema General de Riesgos Laborales	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros	57.857	68.627	47.498	56.910	18,6%	19,8%	-12,3%	-0,5%
Obligaciones financieras	18.416	2.324	16.679	3.982	-87,4%	-76,1%	-14,5%	-12,5%
Otros pasivos	27.232	46.408	35.423	45.251	70,4%	27,7%	16,1%	-8,2%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>597.633</b>	<b>692.691</b>	<b>570.333</b>	<b>710.647</b>	<b>15,9%</b>	<b>24,6%</b>	<b>1,0%</b>	<b>2,5%</b>
Capital social	9.014	9.014	9.014	9.014	0,0%	0,0%	0,0%	-4,9%
Reservas	50.241	54.836	54.836	65.194	9,1%	18,9%	1,0%	15,7%
Legal	39.049	39.049	39.049	48.776	0,0%	24,9%	1,1%	13,8%
Ocasionales	11.192	15.787	15.787	16.417	41,1%	4,0%	0,8%	0,0%
Fondos de destinación específica	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	509,3%
Superavit o déficit	10.443	10.443	10.443	10.443	0,0%	0,0%	-1,0%	-0,4%
Prima en colocación de acciones	359	359	359	359	0,0%	0,0%	0,0%	11,7%
Ganancias o pérdidas no realizadas en otro resultado integral	10.084	10.084	10.084	10.084	0,0%	0,0%	-4,6%	-3,2%
Superávit por método de participación patrimonial	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	-89,1%
Ganancias o pérdidas	9.190	19.158	(3.102)	905	108,5%	-129,2%	80,1%	-146,7%
Ejercicios anteriores	-	-	-	-	0,0%	0,0%	4,4%	-102,3%
Resultados del ejercicio	9.190	19.158	(3.102)	905	108,5%	-129,2%	-241,4%	10,8%
Ganancia o pérdida participaciones no controladoras	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Resultados acumulados proceso de convergencia a NIIF	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>78.888</b>	<b>93.451</b>	<b>71.191</b>	<b>85.556</b>	<b>18,5%</b>	<b>20,2%</b>	<b>-5,1%</b>	<b>5,6%</b>

ESTADO DE RESULTADOS TÉCNICO (Millones de pesos colombianos)	ANÁLISIS HORIZONTAL							
	dic-15	dic-16	mar-16	mar-17	Variación % dic-15 / dic-16	Variación % mar-16 / mar-17	Variación % Pares mar-16 / mar-17	Variación % Sector mar-16 / mar-17
Primas Retenidas	335.596	260.539	27.660	76.627	-22,4%	177,0%	19,4%	-5,3%
Primas Emitidas Brutas	449.283	536.771	121.560	133.064	19,5%	9,5%	12,4%	-10,1%
Emitidas	449.283	536.771	121.560	133.064	19,5%	9,5%	12,4%	-11,0%
Aceptadas	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	20,5%
Primas Cedidas	113.686	276.232	93.900	56.437	143,0%	-39,9%	-1,8%	-20,7%
Reservas Técnicas	(18.401)	45.878	35.339	2.327	-349,3%	-93,4%	-175,1%	-381,6%
De Riesgos en Curso	(18.401)	45.878	35.339	2.327	-349,3%	-93,4%	-175,1%	-381,6%
Matemática	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total Primas Devengadas</b>	<b>317.195</b>	<b>306.417</b>	<b>62.999</b>	<b>78.955</b>	<b>-3,4%</b>	<b>25,3%</b>	<b>4,9%</b>	<b>-8,9%</b>
Siniestros Retenidos	182.013	156.355	35.858	42.094	-14,1%	17,4%	3,7%	-10,4%
Siniestros Pagados Brutos	250.243	292.979	64.248	85.597	17,1%	33,2%	11,4%	-6,7%
Siniestros Pagados	251.658	294.923	64.589	86.318	17,2%	33,6%	10,6%	-6,4%
Salvamentos y Recobros	1.416	1.944	340	721	37,4%	112,0%	-61,0%	1,2%
Reembolsos	68.230	136.624	28.391	43.503	100,2%	53,2%	27,5%	3,9%
Reserva de Siniestros	7.763	(1.283)	8.192	(7.159)	-116,5%	-187,4%	19,1%	14,6%
Avisados	2.345	171	180	(4.955)	-92,7%	-2859,2%	-8,8%	0,8%
No Avisados [IBNR]	5.419	(1.454)	8.013	(2.204)	-126,8%	-127,5%	-772,6%	-416,8%
Desviación de Siniestralidad	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	-17,9%
Reservas Especiales	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-100,0%	-99,0%
Matemática (Riesgos Laborales y BEPS)	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total Siniestros Incurridos</b>	<b>174.250</b>	<b>157.638</b>	<b>27.665</b>	<b>49.253</b>	<b>-9,5%</b>	<b>78,0%</b>	<b>7,1%</b>	<b>-7,6%</b>
Reaseguros	9.329	36.417	4.990	13.829	290,4%	177,2%	-34,4%	6,9%
Comisiones	17.526	32.705	5.346	12.490	86,6%	133,7%	-12,4%	-1,2%
Contratos No Proporcionales	(8.802)	(1.646)	(356)	(395)	-81,3%	11,0%	33,3%	-17,2%
Participación de Utilidades y Otros	605	5.359	-	1.734	785,5%	0,0%	768,1%	26,1%
Gastos por Comisiones	56.687	66.191	17.768	19.082	16,8%	7,4%	4,3%	-1,9%
Gastos Administrativos y de Personal	43.769	51.066	6.262	13.699	16,7%	118,8%	0,0%	-1,4%
Provisiones	124	1.302	180	467	947,2%	159,3%	10,6%	5,3%
Otros Ingresos y Gastos	(45.818)	(57.645)	(12.906)	(15.007)	25,8%	16,3%	123,8%	-17,3%
<b>Total otros ingresos y gastos actividad aseguradora</b>	<b>-137.070</b>	<b>-139.788</b>	<b>-32.126</b>	<b>-34.426</b>	<b>2,0%</b>	<b>7,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-1,0%</b>
<b>Resultado Técnico</b>	<b>5.876</b>	<b>8.252</b>	<b>3.208</b>	<b>-4.915</b>	<b>40,5%</b>	<b>-253,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>43,0%</b>
Producto del Portafolio de Inversiones	10.910	16.089	(2.081)	5.800	47,5%	-	39,4%	2,6%
Otros Ingresos y Gastos	(4.109)	3.967	1.976	599	-196,6%	-69,7%	0,0%	-64,3%
Impuesto de Renta	3.487	9.151	-	579	162,5%	0,0%	-21,7%	27,4%
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>9.190</b>	<b>19.158</b>	<b>3.102</b>	<b>905</b>	<b>108,5%</b>	<b>-70,8%</b>	<b>-241,4%</b>	<b>-3,6%</b>

INDICADORES					Pares		Sector	
	dic-15	dic-16	mar-16	mar-17	mar-16	mar-17	mar-16	mar-17
Razón de Cubrimiento	0,8	0,6	0,6	0,5	0,9	0,8	0,9	0,9
Siniestralidad Bruta	55,7%	54,6%	52,9%	64,3%	36,9%	38,9%	36,3%	37,2%
Siniestralidad Retenida	54,2%	60,0%	129,6%	54,9%	41,8%	43,7%	40,2%	41,2%
Siniestralidad Incurrida (acumulada)	54,9%	51,4%	43,9%	62,4%	57,4%	58,0%	51,0%	50,4%
Siniestralidad Incurrida (12 meses)	54,9%	51,4%	57,7%	55,6%	61,0%	57,3%	53,5%	57,0%
Gastos Admon y Personal / Primas Emitidas	9,7%	9,5%	5,2%	10,3%	16,1%	16,6%	21,6%	22,0%
Comisiones / Primas Emitidas	12,6%	12,3%	14,6%	14,3%	13,9%	14,6%	11,5%	11,6%
Comisiones de cesión	15,4%	11,8%	5,7%	22,1%	18,1%	20,9%	41,6%	43,4%
Índice de cesión	25,3%	51,5%	77,2%	42,4%	18,9%	18,4%	27,8%	27,5%
Producto de Inversiones / Primas Emitidas	2,4%	3,0%	-1,7%	4,4%	13,3%	12,5%	7,5%	7,7%
Rentabilidad de las Inversiones (12 meses)	3,3%	5,8%	2,1%	8,8%	7,9%	11,2%	7,7%	8,7%
Resultado Técnico / Primas Emitidas	1,3%	1,5%	2,6%	-3,7%	-3,4%	-4,7%	-2,6%	-2,6%
Resultado Neto / Primas Emitidas	2,0%	3,6%	2,6%	0,7%	9,0%	7,7%	2,6%	3,1%
Índice Combinado (acumulado)	98,1%	97,3%	94,9%	106,2%	106,5%	107,4%	103,8%	103,0%
Índice Combinado (12 meses)	98,1%	97,3%	102,9%	100,0%	111,3%	114,1%	105,7%	106,6%
ROE (12 meses)	10,4%	22,7%	-8,9%	26,3%	9,1%	-0,1%	3,0%	8,0%
ROA (12 meses)	1,4%	2,8%	-1,2%	3,2%	1,5%	0,0%	0,6%	1,6%
Patrimonio / Activo	11,7%	11,9%	11,1%	10,7%	17,7%	18,7%	20,8%	20,7%
Pasivo / Patrimonio	757,6%	741,2%	801,1%	830,6%	464,5%	435,3%	381,7%	383,4%
Activos líquidos / Activos Totales	10,9%	9,5%	12,0%	10,6%	35,3%	38,2%	28,1%	30,3%
Tasa Bruta de Riesgo	5,7	5,7	6,5	6,4	3,4	3,7	3,0	3,0
Tasa Neta de riesgo	4,3	2,8	4,0	3,6	2,4	2,6	2,1	1,9
Quebranto patrimonial	875,2%	1036,8%	789,8%	949,2%	274,5%	275,3%	300,8%	296,8%

## IV. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. SCV 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 del mismo 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*