

RESUMEN EJECUTIVO
INFORME DE REPRESENTACION LEGAL DE TENEDORES
BONOS ORDINARIOS SEGUROS DE VIDA ALFA S.A.
I EMISION 2.001

En virtud de lo establecido en las Resoluciones 400 y 1210 de 1995 expedidas por la Superintendencia de Valores, así como en la Circular Externa No 010 de 1994 de dicha Superintendencia, la FIDUCIARIA UNION S.A. en su calidad de representante legal de los tenedores de los Bonos Ordinarios SEGUROS DE VIDA ALFA S.A.- I Emisión 2001, presenta un informe sobre la sociedad emisora para el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2003 y el 30 de junio de 2004. Es importante anotar que este informe se presenta con carácter definitivo, incluyendo los estados financieros con corte a junio 30 de 2004 los cuales fueron autorizados por la Superintendencia Bancaria y aprobados por la Asamblea de Accionistas celebrada el día 20 de septiembre de 2004.

Los activos totales de la compañía a 30 de junio de 2004 ascienden a \$652.396 millones, registrando un incremento del 7.70% frente a diciembre de 2004 y del 19.13% frente a junio del año anterior el cual obedece principalmente al incremento en las inversiones del portafolio en títulos de tesorería (TES) y bonos yankees garantizados por la nación.

Con respecto a su composición, destacamos el comportamiento de los siguientes rubros: Las Inversiones tiene una significativa participación dentro del total de activos de la compañía, representando el 93.08% de los mismos a junio 30 de 2004, aumentando en un 9.67% frente al cierre del semestre anterior, debe tenerse en cuenta que las inversiones se constituyen principalmente para el respaldo de las reservas de seguros, las cuentas por cobrar generadas en la actividad aseguradora ascienden a \$15.919 millones, con un incremento de 11.00% frente a diciembre de 2004, los activos fijos netos ascienden a \$1.654 millones al cierre de junio de 2004, con una disminución del 5.765% frente al cierre del semestre anterior, teniendo en cuenta que no se han realizado inversiones adicionales en infraestructura y las valorizaciones son otro rubro importante que asciende a \$11.183 millones al cierre de junio 30 de 2004, representando el 1.71% de sus activos totales, las cuales presentaron un leve incremento del 1.90% frente a junio de 2003.

Los pasivos de la compañía durante el primer semestre de 2004 registran una tasa de crecimiento del 8.13% frente al segundo semestre del año 2003, levemente superior al comportamiento presentado por los activos, representado principalmente en el incremento en la reserva técnica de seguros que fue de 10.69% frente al semestre anterior. Con respecto a su estructura vale la pena destacar que los pasivos corrientes concentran la mayor proporción de sus pasivos totales, siendo esta el 79.92% de los mismos, estos corresponden a rubros relacionados con su actividad operacional. Los pasivos a largo plazo tienen importante participación a este corte por efecto de la emisión de bonos ordinarios por \$100.000 millones, la cual fue realizada a plazos al vencimiento de 5 y 10 años.

El rubro más representativo dentro del pasivo lo constituyen las reservas técnicas, que ascienden a \$432.137 millones a junio de 2004, representando el 77.42% de sus pasivos, las reservas técnicas presentan un incremento del 10.69% frente a diciembre de 2004, los créditos de bancos y las obligaciones financieras tienen una baja participación dentro de los pasivos totales, representando el 0.02% de los pasivos totales a junio de 2004, las cuentas por pagar de la actividad aseguradora se ubican en \$1.973 millones a junio de 2004 representando el 0.35% de los pasivos totales. En el largo plazo se encuentra la emisión de los bonos ordinarios emitidos y colocados por \$100.000 millones, los cuales se encuentran a plazos de 5 y 10 años.

Al corte de junio 30 de 2004, el patrimonio de la compañía registra un incremento del 5.21% frente a diciembre 31 de 2003 debido fundamentalmente al incremento en las utilidades. La sociedad históricamente ha superado los niveles mínimos de patrimonio técnico requerido, de conformidad con lo establecido por las normas de la Superintendencia Bancaria, De esta manera, puede considerarse que la base patrimonial de SEGUROS DE VIDA ALFA S.A. continúa ofreciendo un adecuado respaldo para la emisión dado que se constituye en la garantía de la misma.

Los ingresos operacionales de la compañía al corte de junio 30 de 2004 se ubican en \$210.940 millones, con una leve disminución del 1.92% frente al cierre del segundo semestre del mismo año y de 7.66% respecto del cierre del mismo periodo del año anterior, resultado que se considera adecuado dentro de la actual coyuntura económica nacional e internacional.

Los gastos operacionales al cierre del primer semestre de 2004 se ubicaron en \$191.136 millones, con un decrecimiento del 10.59% frente a diciembre de 2004. De estos gastos el 88.58% proviene de actividades relacionadas con la actividad aseguradora y el 11.42% de gastos administrativos incluyendo los de personal. Los gastos financieros mantienen una participación similar durante el primer semestre de 2004 por efecto de las comisiones de recaudo y de la emisión de bonos ordinarios colocada, lo cual representó un gasto al estado de pérdidas y ganancias por valor de \$13.253 millones.

La compañía durante el primer semestre de 2004 presenta utilidades por \$19.999 millones, superiores en un 104.80% frente a las presentadas en diciembre de 2004 y presenta una disminución de 44.86% respecto de junio del año anterior, resultado que no se considera inadecuado dentro de la coyuntura económica actual y que se considera no desestabiliza la base patrimonial de la compañía.

La situación financiera de la compañía durante el primer semestre de 2004 presenta una evolución normal, registrando un resultado operacional positivo, manteniendo sus indicadores en niveles estables y adecuados para el desarrollo de sus gestiones operativas. De esta manera, se considera que la compañía mantiene un adecuado respaldo para los tenedores de bonos.

Cabe anotar que la Primera Emisión de Bonos Ordinarios 2.001, no se encuentra amparada por el seguro de depósitos, de manera que el patrimonio de la compañía se convierte en su único respaldo.

En el evento de una toma de posesión por parte de la Superintendencia Bancaria o una liquidación



de la entidad emisora, los bonos ordinarios harían parte de la masa de liquidación de la sociedad, en los términos del artículo 299 del Estatuto Orgánico del Sector Financiero.

INFORME DE REPRESENTACION LEGAL DE TENEDORES

EMISOR	SEGUROS DE VIDA ALFA S.A.
NIT	860.503.617-3
TITULOS	BONOS ORDINARIOS - I EMISION 2001
FECHA	27 de Septiembre de 2004

1. INTRODUCCION.

En virtud de lo establecido en las Resoluciones 400 y 1210 de 1995 expedidas por la Superintendencia de Valores, así como en la Circular Externa No 010 de 1994 de dicha Superintendencia, la FIDUCIARIA UNION S.A. en su calidad de representante legal de los tenedores de los Bonos Ordinarios SEGUROS DE VIDA ALFA S.A.- I Emisión 2001, presenta un informe sobre la sociedad emisora para el período comprendido entre el 31 de diciembre y el 30 de junio de 2004. Es importante anotar que este informe se presenta con carácter definitivo, incluyendo los estados financieros con corte a junio 30 de 2004 los cuales fueron autorizados por la Superintendencia Bancaria y aprobados por la Asamblea de Accionistas celebrada el día 20 de septiembre de 2004.

2. CONDICIONES DE LA EMISION.

MONTO DE LA EMISIÓN	\$100.000.000.000
TITULOS	Bonos Ordinarios I Emisión 2.001
LEY DE CIRCULACIÓN	A la orden
VALOR NOMINAL	Serie A y B: Un Millón de Pesos (\$1.000.000) Serie C: Una (1) unidad IPC
INVERSION MINIMA	Serie A y B: Un Millón de Pesos (\$1.000.000) Serie C: Una (1) unidad IPC
NUMERO DE TITULOS	100.000
SERIES Y PLAZOS	Serie: A B C Plazos: 5 7 10 años
TASA DE INTERES	Serie A: devengarán un interés flotante referenciado a la inflación y el capital será redimido al vencimiento de los mismos. Serie B: devengarán un interés flotante referenciado a la DTF y el capital será redimido al vencimiento de los mismos. Serie C: emitidos en unidades IPC, devengarán un interés fijo y su capital será redimido totalmente al vencimiento de los mismos.

DESTINATARIOS	DE	LA	El público en general
OFERTA			
AMORTIZACION			Al vencimiento
ADMINISTRACION			Seguros de Vida Alfa S.A.
INSCRIPCION			Bolsa de Valores de Colombia
GARANTIAS			El patrimonio de la sociedad
CALIFICACION			AA + (Doble A Más) otorgada por la firma Duff & Phelps de Colombia S.A.
PERÍODO	OBJETO	DEL	Diciembre 31 de 2003 – Diciembre 31 de 2003
INFORME			
MONTO EN CIRCULACIÓN			\$100.000.000.000

La oferta pública fue autorizada por la Superintendencia de Valores mediante Resolución No 0808 de noviembre de 2001. La Fecha de Emisión fue el 29 de noviembre de 2001 y actualmente la emisión se encuentra colocada en su totalidad.

3. CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES QUE SURGEN DE LA EMISION.

La colocación de los bonos ordinarios fue realizada conforme a lo previsto en el respectivo prospecto de emisión y colocación, de acuerdo con las certificaciones que sobre el particular remitieron en su momento el representante legal y el revisor fiscal del Emisor.

Por otra parte, el Emisor ha atendido puntualmente los pagos por concepto de intereses de los Bonos, de conformidad con las certificaciones expedidas por el representante legal y el revisor fiscal del Emisor.

De igual manera, el Emisor ha cumplido oportunamente con el pago de las comisiones pactadas con el representante legal de los tenedores de bonos. Así mismo según lo informado por la administración, el Emisor ha cumplido oportunamente con el pago de la comisión por la administración de la emisión a través de Deceval.

De otro lado, se ha cumplido con el deber de suministrar información oportuna sobre la emisión, de acuerdo con los términos establecidos, así como la remisión de la información financiera requerida al corte de 31 de diciembre de 2003 para la elaboración del presente informe, debidamente aprobados por la Asamblea de Accionistas.

4. ANALISIS DE LA SITUACION PATRIMONIAL.

La emisión de SEGUROS DE VIDA ALFA S.A. S.A. tiene como único respaldo el patrimonio de la sociedad, cuya composición se analiza a continuación. La información corresponde a la presentada en los estados financieros con corte semestral desde

diciembre de 2003 hasta junio de 2004.

Presentamos a continuación las principales cifras que componen su base patrimonial:

Cifras en \$ Millones	Dic-02	Jun-03	Dic-03	Jun-04
Patrimonio	\$ 70.335	\$ 93.934	\$ 89.565	\$ 94.234
Capital Social	\$ 8.919	\$ 8.919	\$ 8.919	\$ 8.919
Reservas	\$ 28.584	\$ 36.297	\$ 58.011	\$ 52.739
Superavit	\$ 12.115	\$ 12.448	\$ 12.869	\$ 12.557
Utilidad del Ejercicio	\$ 20.717	\$ 36.271	\$ 9.765	\$ 19.999

Respecto a lo anterior, se destaca el siguiente comportamiento:

- Al corte de junio 30 de 2004, el patrimonio de la compañía registra un incremento del 5.21% frente a diciembre 31 de 2003 debido fundamentalmente al incremento en las utilidades.
- Se destaca que el capital y reservas de la compañía representan el 68.84% del patrimonio total, de manera que le confiere estabilidad al mismo.
- La compañía durante el primer semestre de 2004 presenta utilidades por \$19.999 millones, superiores en un 104.80% a las presentadas en diciembre de 2003 y presenta una disminución del 44.86% frente a junio de 2003. Este resultado se analizará mas adelante.

La sociedad históricamente ha superado los niveles mínimos de patrimonio técnico requerido, de conformidad con lo establecido por las normas de la Superintendencia Bancaria, tal como se refleja a continuación:

Cifras en \$ Millones	Dic-02	Jun-03	Dic-03	Jun-04
Patrimonio Técnico Computable	\$ 37.118	\$ 43.652	\$ 43.659	\$ 51.457
Patrimonio Técnico Requerido	\$ 6.568	\$ 12.911	\$ 12.527	\$ 13.951
Exceso (Defecto)	\$ 30.550	\$ 30.741	\$ 31.132	\$ 37.506

De esta manera, puede considerarse que la base patrimonial de SEGUROS DE VIDA ALFA S.A. se puede concluir que continua ofreciendo un adecuado respaldo para la emisión dado que se constituye en la garantía de la misma.

5. DESTINACION DEL EMPRESTITO.

Con respecto a la destinación de los recursos captados, según la certificación del revisor fiscal de la sociedad emisora, los fondos obtenidos se utilizaron en un 100% a la realización de inversiones legalmente permitidas para la compañía, de conformidad con

lo establecido en el Prospecto de Emisión.

Específicamente los recursos fueron destinados a la adquisición de 33.245 acciones de Amicalucci S.A., equivalentes al 27.65% del capital de dicha sociedad la cual se dedica a actividades de inversión y que se encuentra dentro de las operaciones autorizadas como inversiones admisibles de SEGUROS DE VIDA ALFA S.A. Posteriormente, se realizó una operación de permuta de estas acciones en la sociedad Amicalucci S.A., por acciones en el Grupo Aval Acciones y Valores S.A., las cuales se encuentran dentro de la categoría de inversiones negociables.

6. COMENTARIO SOBRE LA SITUACION FINANCIERA DEL EMISOR.

Para efectos de comentar la situación financiera de SEGUROS DE VIDA ALFA S.A., se toman los estados financieros comparativos al corte del 30 de junio de 2004 y del 31 de diciembre 2003. Cabe anotar que los estados financieros tomados como base para este análisis, fueron aprobados por la Asamblea de Accionistas celebrada el día 20 de septiembre de 2004, los cuales se incluyen como anexo del presente informe junto con el dictamen del revisor fiscal, el informe de presidencia y sus correspondientes notas y anexos.

6.1 Principales Cifras

A continuación se presenta un resumen de las principales cifras de la compañía:

6.1.1. Activos

Cifras en \$ Millones	Dic-02	Jun-03	Dic-03	Jun-04
Activo Total	\$ 468.961	\$ 547.632	\$ 605.779	\$ 652.396
Activo Corriente	\$ 451.867	\$ 525.691	\$ 583.365	\$ 631.912
Inversiones	\$ 431.617	\$ 499.823	\$ 553.707	\$ 607.225
Cuentas por Cobrar Actividad Aseguradora	\$ 3.793	\$ 15.626	\$ 14.341	\$ 15.919
Propiedades y Equipo	\$ 2.116	\$ 1.949	\$ 1.755	\$ 1.654
Valorizaciones	\$ 10.630	\$ 10.963	\$ 10.975	\$ 11.183

Los activos totales de la compañía a 30 de junio de 2004 ascienden a \$652.396 millones, registrando un incremento del 7.70% frente a diciembre de 2004 y del 19.13% frente a junio del año anterior el cual obedece principalmente al incremento en las inversiones del portafolio en títulos de tesorería (TES) y bonos yankees garantizados por la nación.

Con respecto a su composición, a continuación destacamos el comportamiento de los principales rubros que lo conforman:

- a. El rubro de Inversiones tiene una significativa participación dentro del total de

activos de la compañía, representando el 93.08% de los mismos a junio 30 de 2004, aumentando en un 9.67% frente al cierre del semestre anterior. Debe tenerse en cuenta que las inversiones se constituyen principalmente para el respaldo de las reservas de seguros, y, las inversiones voluntarias como la realizada inicialmente en la sociedad Amicalucci S.A. y posteriormente en acciones en el Grupo Aval Acciones y Valores S.A., no computan para estos efectos.

- b. Las cuentas por cobrar generadas en la actividad aseguradora ascienden a \$15.919 millones, con un incremento del 11.00% frente a diciembre de 2003. Fueron generadas entre otros, en cuentas corrientes establecidas con reaseguradores así como en primas por recaudar.
- c. Los activos fijos netos ascienden a \$1.654 millones al cierre de junio de 2004, con una disminución del 5.76% frente al cierre del semestre anterior, teniendo en cuenta que no se han realizado inversiones adicionales en infraestructura.
- d. Las valorizaciones son otro rubro importante que asciende a \$11.183 millones al cierre de junio 30 de, representando el 1.71% de sus activos totales, las cuales presentaron un leve incremento del 1.90 frente a diciembre de 2003.

6.1.2. Pasivos y Patrimonio.

Cifras en \$ Millones	Dic-02	Jun-03	Dic-03	Jun-04
Pasivo Total	\$ 398.626	\$ 453.697	\$ 516.215	\$ 558.161
Pasivo Corriente	\$ 290.269	\$ 344.677	\$ 404.512	\$ 446.087
Cuentas por Pagar Actividad Aseguradora	\$ 3.351	\$ 13.376	\$ 3.616	\$ 1.973
Créditos de Bancos y otras oblig. financ.	\$ 209	\$ 319	\$ 329	\$ 86
Reservas Técnicas de Seguros	\$ 279.819	\$ 329.423	\$ 390.405	\$ 432.137
Bonos Ordinarios en Circulación	\$ 100.000	\$ 100.000	\$ 100.000	\$ 100.000

Los pasivos de la compañía durante el primer semestre de 2004 registran una tasa de crecimiento del 8.13% frente al segundo semestre del año 2003, levemente superior al comportamiento presentado por los activos, representado principalmente en el incremento en la reserva técnica de seguros que fue de 10.69% frente al semestre anterior. Con respecto a su estructura, encontramos el siguiente comportamiento:

- a. Los pasivos corrientes concentran la mayor proporción de sus pasivos totales, siendo esta el 79.92% de los mismos al corte de junio de 2004, estos pasivos corresponden a rubros relacionados con su actividad operacional. Los pasivos a largo plazo tienen importante participación a este corte por efecto de la emisión de bonos ordinarios por \$100.000 millones, la cual fue realizada a plazos al vencimiento de 5 y 10 años.

- b. El rubro más representativo dentro del pasivo lo constituyen las reservas técnicas, que ascienden a \$432.137 millones a junio de 2004, representando el 77.42% de sus pasivos, las reservas técnicas presentan un incremento del 10.69% frente a diciembre de 2003.
- c. Los créditos de bancos y las obligaciones financieras tienen una baja participación dentro de los pasivos totales, representando el 0.02% de los pasivos totales a diciembre de 2003.
- d. Las cuentas por pagar de la actividad aseguradora se ubican en \$1.973 millones a junio de 2004 representando el 0.35% de los pasivos totales. Estas cuentas son la contrapartida de las cuentas activas, originadas en operaciones propias del objeto social de la compañía.
- e. En el largo plazo se encuentra la emisión de los bonos ordinarios emitidos y colocados por \$100.000 millones, los cuales se encuentran a plazos de 5 y 10 años.
- f. La base patrimonial de la compañía, tal como se analizó en el punto 4o, tiene una composición estable debido a la alta participación del capital pagado y de las reservas.

6.1.3 Estado de Pérdidas y Ganancias.

Se presentan a continuación sus principales cifras:

Cifras en \$ Millones	Dic-02	Jun-03	Dic-03	Jun-04
Ingresos Operacionales	\$ 201.069	\$ 228.448	\$ 215.059	\$ 210.940
Primas Emitidas	\$ 97.400	\$ 107.829	\$ 107.406	\$ 93.744
Liberación de Reservas	\$ 57.741	\$ 57.690	\$ 68.246	\$ 69.991
Producto de Reaseguros	\$ 10.981	\$ 10.309	\$ 9.816	\$ 12.999
Producto de Inversiones	\$ 36.977	\$ 52.199	\$ 26.835	\$ 32.223
Ingresos No Operacionales	\$ 974	\$ 715	\$ 11.949	\$ 9.414
Recuperaciones	\$ 931	\$ 673	\$ 11.897	\$ 9.337
Egresos Operacionales	\$ 175.208	\$ 186.811	\$ 213.772	\$ 191.136
Siniestros Liquidados	\$ 48.045	\$ 46.323	\$ 51.661	\$ 42.849
Constitución de Reservas	\$ 96.208	\$ 106.235	\$ 129.978	\$ 111.005
Reaseguros	\$ 10.980	\$ 12.548	\$ 11.730	\$ 15.428
Comisiones	\$ 17	\$ 26	\$ 15	\$ 34
Resultado Operacional Directo	\$ 10.872	\$ 10.697	-\$ 7.916	\$ 7.418
Gastos de Personal	\$ 1.879	\$ 2.010	\$ 2.158	\$ 2.180
Gastos Administrativos	\$ 10.777	\$ 7.753	\$ 6.341	\$ 5.843
Gastos Financieros	\$ 7.289	\$ 11.906	\$ 10.793	\$ 13.253

Ingresos Operacionales - Egresos Operacionales	\$ 25.860	\$ 41.637	\$ 1.287	\$ 19.803
Utilidad Neta	\$ 20.717	\$ 36.271	\$ 9.765	\$ 19.999

Los ingresos operacionales de la compañía al corte de junio 30 de 2004 se ubican en \$210.940 millones, con una leve disminución del 1.92% frente al cierre del segundo semestre del año anterior y de 7.66% respecto al mismo periodo del año anterior, resultado que se considera adecuado dentro de la actual coyuntura económica nacional e internacional.

Con respecto a la composición de sus ingresos operacionales, los mismos provienen en un 44.44% de las primas, en un 33.18% de la liberación de reservas y un 6.16% producto de reaseguros, donde la mayor incidencia en el resultado obtenido proviene del rubro de producción directa de primas.

Los ingresos financieros presentan un importante aumento del 20.08% frente al cierre de diciembre del año anterior, ubicándose en \$32.223 millones representando un 15.28% de los ingresos operacionales.

Los gastos operacionales al cierre del primer semestre de 2004 se ubicaron en \$191.136 millones, con una disminución del 10.59% frente a diciembre de 2003. De estos gastos el 88.58% proviene de actividades relacionadas con la actividad aseguradora y el 4.20% de gastos administrativos incluyendo los de personal. Los gastos financieros mantienen su participación durante el primer semestre de 2004 por efecto de las comisiones de recaudo y de la emisión de bonos ordinarios colocada, lo cual representó un gasto al estado de pérdidas y ganancias por valor de \$13.253 millones.

Con respecto a los gastos generados en actividades relacionadas con el negocio, se destacan los siguientes:

- . Los siniestros liquidados ascienden a \$42.849 millones, con una disminución del 17.06% frente al semestre anterior.
- . La constitución de reservas por \$111.005 millones, con una disminución del 14.60% frente a diciembre de 2003, siendo el rubro de principal incidencia dentro de los gastos operacionales. Lo anterior obedece a siniestros avisados y a la reserva matemática.
- . El producto de la actividad reaseguradora también ha incidido en los gastos producidos por esta, situándose en \$15.428 millones, con un importante aumento del 31.52% frente al cierre del semestre anterior.
- . Las comisiones alcanzan los \$34 millones, incrementándose en un 126.67% frente a diciembre del año anterior.
- . Los gastos administrativos, incluyendo los de personal, se ubican en \$8.023 millones a junio de 2004 con una disminución del 5.60% frente a diciembre de 2004.

La compañía durante el primer semestre de 2004 presenta utilidades por \$19.999 millones, superiores en un 104.80% frente a las presentadas en diciembre de 2003 y una disminución del 44.86% respecto de junio del año anterior, resultado que no se considera inadecuado dentro de la coyuntura económica actual y que se considera no desestabiliza la base patrimonial de la compañía.

6.2 **Rentabilidad.**

Rentabilidad	Dic-02	Jun-03	Dic-03	Jun-04
Utilidad Neta / Patrimonio	29,45%	38,61%	10,90%	21,22%
Utilidad Neta / Activo Total	4,42%	6,62%	1,61%	3,07%
Utilidad Neta / Ingresos Operacionales	10,30%	15,88%	4,54%	9,48%
Margen Operacional Directo	6,54%	6,08%	-4,27%	4,20%
Ingr Prod. Directa / Ing. Operacionales	48,44%	47,20%	49,94%	44,44%
Ingr Liber. Reservas / Ing. Operacionales	28,72%	25,25%	31,73%	33,18%
Ingr Reaseguros/ Ing. Operacionales	5,46%	4,51%	4,56%	6,16%
Ingr Inversiones / Ing. Operacionales	18,39%	22,85%	12,48%	15,28%
	101,01%	99,82%	98,72%	99,06%

Tal como se analizó anteriormente, la compañía presenta un comportamiento adecuado frente a los resultados del sector en general, generando ingresos operacionales durante el primer semestre de 2004 por \$210.940. Se destaca la alta proporción de estos ingresos derivada del giro normal del negocio, donde la mayor incidencia está generada en las primas emitidas que ascendieron a \$93.744 millones.

Al efectuar el cálculo del margen operacional directo, establecido como la diferencia entre los ingresos y gastos directamente relacionados con la actividad (excluyendo ingresos por inversiones y gastos administrativos), el mismo se muestra positivo ubicándose en 4.20% al cierre del primer semestre de 2004. El resultado del ejercicio es positivo en \$19.999 millones, reportando un menor volumen de utilidades que en el cierre del semestre anterior.

6.3 **Eficiencia y Gestión.**

Eficiencia y Gestión	Dic-02	Jun-03	Dic-03	Jun-04
Gtos Admitivos y Personal / Ingresos Operac	6,29%	4,27%	3,95%	3,80%
Gtos Admitivos y Personal / Gtos Operac	7,22%	5,23%	3,98%	4,20%
Gtos de Personal / Ingresos Operac	0,93%	0,88%	1,00%	1,03%
Gtos de Personal / Gtos Operac	1,07%	1,08%	1,01%	1,14%
Gtos Financieros / Ingresos Operac	3,63%	5,21%	5,02%	6,28%
Gtos Financieros / Gtos Operac	4,16%	6,37%	5,05%	6,93%
Rotación de Cartera de Créditos	1,77	1,56	0,00	0,00

Siniestros Liquidados / Producción Directa	49,33%	42,96%	48,10%	45,71%
Comisiones / Producción Directa	0,02%	0,02%	0,01%	0,04%

En los indicadores calculados se puede apreciar que la compañía ha mantenido el control sobre sus gastos administrativos, la incidencia de los mismos frente a los ingresos operacionales presenta una tendencia similar en comparación con el cierre del segundo semestre del año anterior.

De otra parte, los gastos financieros han presentado un incremento al pasar del 5.02% de sus ingresos operacionales en diciembre de 2003 al 6.28% en junio de 2004, esta situación se explica básicamente en las comisiones de recaudo. La compañía presenta una cartera ágil, en consideraciones a las condiciones en las cuales normalmente son emitidas las primas, lo cual favorece el flujo de caja de la compañía.

6.4 **Liquidez y Solvencia.**

Liquidez y Solvencia	Dic-02	Jun-03	Dic-03	Jun-04
Pasivo Total / Activo Total	85,00%	82,85%	85,22%	85,56%
Pasivo Total / Patrimonio	5,67	4,83	5,76	5,92
Activo Total / Patrimonio	6,67	5,83	6,76	6,92
Capital de Trabajo	\$ 161.597	\$ 181.014	\$ 178.853	\$ 185.825
Razón Corriente	1,56	1,53	1,44	1,42

Desde el punto de vista de liquidez, los indicadores evidencian una cobertura suficiente de sus obligaciones corrientes, lo que se refleja en la tendencia del capital de trabajo aun cuando la razón corriente se vio levemente disminuido en el último cierre semestral.

Los niveles de endeudamiento presentan un leve incremento al pasar del 85.22% en diciembre de 2003 al 85.56% en junio de 2004; en el endeudamiento tiene una gran incidencia la emisión y colocación de la emisión de bonos ordinarios por \$100.000 millones, destinada a la realización de inversiones voluntarias que se ven reflejadas en los estados financieros. Este endeudamiento fue contraído a largo plazo con amortización al vencimiento de los títulos, situación que favorece el flujo de caja de la compañía.

Con respecto a las reservas técnicas de seguros, las cuales ascienden al cierre de junio de 2004 a \$432.137 millones, se observa que son el rubro más importante dentro de los pasivos y que se encuentran debidamente respaldadas en el portafolio de inversiones. Cabe aclarar que estas reservas se conforman de acuerdo con las disposiciones establecidas para el efecto, en lo cual la compañía ha sido rigurosa en su aplicación.

6.5 **Flujo de Efectivo.**

Al observar el estado de flujo de efectivo para el cierre del primer semestre de 2004, se observa como el resultado neto de las actividades operacionales de la compañía es positivo. De esta forma, se concluye que la compañía cuenta con capacidad de

generación de fondos a largo plazo, con la cual ha venido atendiendo sus obligaciones.

6.6 **Conclusiones.**

La situación financiera de la compañía durante el segundo semestre de 2003 presenta una evolución normal, registrando un resultado operacional positivo, manteniendo sus indicadores en niveles estables y adecuados para el desarrollo de sus gestiones operativas. De esta manera, se considera que la compañía mantiene un adecuado respaldo para los tenedores de bonos.

7. **INFORMACION SECTORIAL.**

El análisis del comportamiento de la economía colombiana, que se encuentra en proceso de crecimiento económico, implica el estudio de una diversidad de variables que inciden en su desarrollo, entre las cuales encontramos algunos indicadores tan importantes como el desempleo y el déficit fiscal que han presentado tendencias desalentadoras; entre tanto el crecimiento del PIB ha tenido un repunte los últimos años, lo cual hace que el manejo macroeconómico fuera un tema muy delicado y clave en cada uno de los periodos de gobierno.

Durante el año 2003 se logró estabilizar relativamente la situación mostrándose signos de consolidación económica, los cuales se han reafirmado durante el primer semestre de año 2004. Levemente por encima de las proyecciones realizadas por el Banco de la República y el Departamento Nacional de Planeación, el Producto Interno Bruto dio como resultado un porcentaje real de crecimiento del 3.64% en el 2003, en el segundo trimestre del año la economía creció el 4.25% y se espera termine el año con un crecimiento real del 4.0% resultado de una tendencia generalizada en la que sectores como la industria, con los beneficios otorgados en el APTDEA por parte de los Estados Unidos se espera desarrolle un gran dinamismo, de igual manera en el comercio y la construcción, no obstante este último no se proyecta con un crecimiento superior al del 2003, pero seguirá provocando una demanda importante de bienes y de empleo, para este año se espera que la inversión privada siga siendo el motor del crecimiento con un aumento de 26.6% frente al 2003.

No obstante, sobre este tema en particular se debe tener en cuenta el riesgo que puede significar una nueva dilatación de la recuperación económica de Estados Unidos, nuestro principal socio comercial.

La tasa representativa de mercado en el cierre del año 2003 tuvo una revaluación nominal del 3,02%. Durante lo corrido del año se ha visto una leve revaluación del 2.83% en la cual se observa la influencia de las remesas de parte de los colombianos que viven el exterior, así como la recuperación de la confianza de los inversionistas extranjeros y la coyuntura que muestra la economía, con atractivas tasas de interés. La revaluación que se está presentando actualmente hace que lleguen capitales extranjeros a invertir en nuestra economía, sin embargo como efecto de los esfuerzos del Banco de la República para salir a comprar dólares y el incremento de las tasas de intervención por parte de la Reserva

Federal de los Estados Unidos hace esperar que el dólar retomará la tendencia devaluacionista que traía años atrás. La DTF a junio cerró en 7.89% y se ha mantenido en niveles inferiores al 8% en los últimos meses.

En el mercado laboral se observó un aumento en el índice de desempleo durante el periodo estudiado, de acuerdo con cifras del DANE, para junio de 2004 el desempleo urbano presentó una tasa del 15.8%, frente al 14.7% de diciembre de 2003, en el total nacional dicha tasa pasó del 12.3% en diciembre de 2003 al 14.1% en junio de 2004.

El déficit fiscal consolidado llegó al 2.8% como porcentaje del PIB al finalizar el año 2003, logrando la meta pactada con el Fondo Monetario Internacional, razón por la cual desde este año se trazó una política de ajuste importante soportada en el plan de desarrollo y la reforma política dirigida a la disminución del gasto público, entre otros factores, específicamente atendiendo los compromisos exigidos por el Fondo Monetario Internacional.

En cuanto a la inflación se observa que pese a las metas fijadas por el gobierno de una inflación entre el 5% y 6%, durante lo corrido del año el IPC ha presentado una tendencia alcista con un resultado para el año corrido a junio de 2004 del 4.48%, aunque prevé terminar el año 2004 con una inflación cercana al 5.5%, en concordancia con la tendencia hacia la disminución que ocurre desde 1998.

En general, y pese a la situación de violencia que aún golpea al país, las políticas implementadas por el gobierno actual y el desarrollo positivo presentado por la economía han hecho que se observe un retorno de la confianza.

En el sector de seguros de vida, se observa que hay suficientes razones para asegurar que hay un mejor desenvolvimiento de las empresas y que la crisis que agobió al país en los años anteriores, se está superando.

Teniendo en cuenta que la demanda de los seguros de vida, expresada en primas emitidas, se incrementó en un 5.32% con respecto al año 2003 y que este tipo de servicio es considerado de lujo, ya que no es indispensable para subsistir, se considera que la evolución del sector de los seguros, y en especial los de vida, en el último año ha sido muy positiva.

Las cifras en general mantienen unos resultados que confirman la mejor situación que se presenta para el sector, estas cifras son presentadas en la siguiente tabla, para ilustrar el análisis.

CUENTAS	Jun-03	Jun-04	Variación %
ACTIVO TOTAL	3.965.873	4.752.140	19,83%
INVERSIONES	3.119.571	3.852.002	23,48%
PATRIMONIO	\$ 784.593	1.004.819	28,07%

UTILIDADES	\$ 130.155	99.375	-23,65%
PRIMAS EMITIDAS	\$ 1.008.870	1.062.763	5,34%
GASTOS LABORALES	87.276	93.134	6,71%

Cifra en (\$) Millones

Fuente: Superbancaria

Cálculos Fidunión

Se observa que el activo total aumentó un 19.83% con respecto a junio del 2003. De la misma manera las inversiones y el patrimonio se incrementaron considerablemente, mientras que el pasivo lo hizo en menor proporción, mostrando como el sector se ha apalancado financieramente con recursos propios y no ha tenido que recurrir al endeudamiento para salir de la situación incómoda en la que se encontraba.

Las utilidades, disminuyeron en 23.65% con respecto al año anterior. Los indicadores de los períodos también han repuntado, para consolidar la salida de la crisis que afectó a los participantes de este mercado, teniéndose que soportar los pasados años en los diferentes tipos de seguros, siendo menos rentables que los de vida, ya que no permiten el manejo de los recursos a largo plazo para obtener una rentabilidad importante que se representa en utilidades para el sector. Los otros tipos de seguros tienen un índice de siniestralidad más alto y menos previsible, por lo que la liquidez es esencial para responder a los reclamos que se presenten y los recursos deben estar disponibles y no invertidos para obtener mayores rendimientos.

A continuación se muestran los indicadores que se derivan de las cifras expuestas anteriormente y su evolución en el transcurso del último año.

INDICADOR	Jun-03	Jun-04	Variación %
Gastos Laborales / Primas Emitidas	8,65%	8,76%	1,30%
Utilidad Neta / Patrimonio	16,59%	9,89%	-40,38%
Patrimonio / Primas Emitidas	77,77%	94,55%	21,57%

Cálculos: Fidunión

Es claro que los gastos laborales están controlados con respecto a los ingresos, es decir, a las primas emitidas. Esto indica que el sector se está estabilizando en las cuentas principales partiendo de esa base y para crecer y recuperar el mercado y así volver a los momentos de buenos resultados.

Todas estas muestras de despegue del sector de los seguros de vida, hacen que las inversiones aumenten de una manera importante, lo que muestra una confianza por parte de los participantes del sector para fortalecer las empresas y salir adelante.

En conclusión se puede decir que los seguros de vida están pasando por un momento de reactivación, soportado en las cifras de los últimos períodos y en la confianza de los propietarios, que es una muestra importante en la economía del país ya que sin ser un servicio de primera necesidad esta repuntando de manera considerable, mostrando cómo Colombia pasa por un momento que se debe aprovechar por parte del sector financiero para fomentar la inversión e impulsar al sector productivo a que responda y de esa forma se consolide para todo el país un momento de crecimiento.

8. HECHOS RELEVANTES.

- 8.1 Respecto al clima laboral de la compañía, el mismo se ha desarrollado dentro de un clima de armonía sin que se presenten hechos que puedan afectar su desempeño.
- 8.2 No ha sido reportado por el Emisor ningún hecho relevante que pueda afectar la operación de SEGUROS DE VIDA ALFA, o que represente riesgos significativos para la entidad.
- 8.3 La emisión de Bonos Ordinarios SEGUROS DE VIDA ALFA S.A.- I EMISION 2.001, no se encuentra amparada por el seguro de depósitos.
- 8.4 La sociedad calificadora de valores, DUFF AND PHELPS DE COLOMBIA S.A, en la revisión de la calificación otorgada a la emisión ha asignado la calificación AAA (Triple A).
- 8.5 En el evento de una toma de posesión por parte de la Superintendencia Bancaria o una liquidación de la entidad emisora, los bonos ordinarios harían parte de la masa de liquidación de la sociedad, en los términos del artículo 299 del Estatuto Orgánico del Sector Financiero.

9. DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS TENEDORES.

La FIDUCIARIA UNION S.A. no tiene ninguna inhabilidad para seguir ejerciendo la representación legal de los tenedores de bonos de SEGUROS DE VIDA ALFA - I EMISION 2.001, de conformidad con lo establecido en las Resoluciones 400 y 1210 de 1995 de la Superintendencia de Valores.

10. PRESENTACION DEL INFORME.

El presente informe está a disposición de los tenedores de bonos de SEGUROS DE VIDA ALFA- I EMISION 2.001 en las siguientes entidades:

SUPERINTENDENCIA DE VALORES
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A.
DUFF AND PHELPS DE COLOMBIA S.A.

FIDUCIARIA UNION S.A. Carrera 7ª No 71-52 Torre Banco Unión Colombiano Piso 2º,
Bogotá D.C. - www.fiduciariaunion.com
SEGUROS DE VIDA ALFA S.A.
Carrera 13 No 27-47 Pisos 22 y 23, Bogotá D.C.

10. CERTIFICACION DEL CONTENIDO DEL INFORME A LOS TENEDORES DE BONOS.

La FIDUCIARIA UNION S.A., como representante legal de los tenedores de bonos de SEGUROS DE VIDA ALFA - I EMISION 2.001, certifica la debida diligencia empleada en la verificación del contenido del informe, la veracidad del mismo y que en el mismo no se presentan omisiones de información que revistan de materialidad y que puedan afectar la decisión de los tenedores de bonos.

SIMEON QUINTERO RODRIGUEZ
Representante Legal
FIDUCIARIA UNION S.A.

ANEXO No 1
ESTADOS FINANCIEROS A JUNIO 30 DE 2004 Y COMPARATIVOS AL 31
DE DICIEMBRE DE 2003