



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Cambio de Clasificación

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.
Hernán Jiménez A.
ximena.oyarce@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Septiembre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas	BBB¹
Tendencia	En Observación²
EEFF base	30 de junio de 2021

Balance IFRS					
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	jun-21
Inversiones	5.718.975	7.780.559	9.431.009	10.681.961	10.774.004
Cuentas por cobrar de seguros	766.568	874.112	1.234.208	982.535	954.637
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	67.884	96.707	124.199	242.738	256.257
Otros activos	3.543.789	4.715.252	6.212.079	6.490.421	6.405.976
Total activos	10.097.216	13.466.630	17.001.495	18.397.655	18.390.874
Reservas técnicas	2.925.514	4.548.972	5.775.251	6.699.830	6.876.095
Deudas por operaciones de seguro	184.378	363.344	400.775	279.036	349.255
Otros pasivos	2.105.528	1.631.741	1.828.784	2.344.835	2.109.796
Total Patrimonio	4.881.796	6.922.573	8.160.518	9.073.954	9.055.728
Total pasivos y patrimonio	10.097.216	13.466.630	17.001.495	18.397.655	18.390.874

Estado de Resultados IFRS					
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	jun-21
Margen de contribución	-723.928	-290.451	1.924.856	2.686.592	1.704.213
Prima directa	8.287.952	10.299.913	11.459.794	9.498.618	3.805.820
Prima cedida	106.093	169.817	191.648	215.035	90.487
Prima retenida	8.181.859	10.130.096	11.268.146	9.283.583	3.715.333
Costos de siniestro	6.097.234	6.754.133	4.969.010	3.408.029	1.184.263
Resultado de intermediación	2.733.320	3.041.594	2.840.149	1.799.105	648.414
Costos de administración	3.759.527	3.647.482	4.013.380	3.602.092	1.609.284
Resultado de inversiones	142.820	239.419	464.834	499.405	-301.428
Resultado final	-3.100.597	-2.591.226	-1.062.055	-154.564	-18.226

¹ Clasificación anterior: Categoría BBB-.

² Tendencia anterior: Estable.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A. (Colmena Seguros) es una entidad dedicada al negocio de seguros de vida bajo la comercialización y distribución de productos de segmentos individuales, enfocándose principalmente a seguros de salud y temporal de vida.

Al cierre del primer semestre de 2021, **Colmena Seguros** presentó reservas técnicas por \$ 6.876 millones, inversiones por un total de \$ 10.774 millones y un patrimonio de \$ 9.056 millones. En el mismo periodo, su primaje alcanzó \$ 3.806 millones, y cuenta con una participación de un 0,6% con respecto al mercado de seguros de vida³.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del Covid-19; el volumen actual de **Colmena Seguros** le permite una contracción sustancial en su nivel de primaje y aun así poder hacer frente a sus gastos operacionales en los próximos meses.

El cambio de clasificación de "*Categoría BBB*" a "*Categoría BBB*" obedece a que la compañía ha logrado reducir las pérdidas presentadas desde el inicio de sus operaciones en línea con el desarrollo de su plan de negocio, enfocándose principalmente en seguros de salud individuales, lo que permite presumir que podría lograr resultados positivos en el corto plazo y mantener la viabilidad de largo plazo del negocio. En cuanto a la modificación de la tendencia a "*En Observación*", se explica por el hecho de que la clasificadora se encontrará monitoreando las negociaciones en curso con Nexus S.A., las que podrían, eventualmente, generar cambios en la compañía.

La clasificación de riesgo asignada en "*Categoría BBB*" se fundamenta, principalmente, en el apoyo recibido por parte de su matriz Colmena Salud S.A. (matriz de la Isapre Colmena), en términos operacionales y de gestión de riesgo, sumado al respaldo financiero que esta podría entregar a su filial, situación que en los hechos se ha materializado en los primeros años de operación de la aseguradora. A esto se agrega la experiencia de los profesionales que administran la compañía, la que, junto al alineamiento del directorio con la estrategia, les permite controlar y gestionar adecuadamente las principales áreas de la empresa. Adicionalmente, se reconoce la elevada masa de asegurados.

La compañía ha desarrollado un plan de negocios orientado, en general, a todo tipo de beneficios o asistencias, cuyo objetivo sea proveer soluciones a las consecuencias económicas derivadas del fallecimiento, invalidez o gastos médicos de la cartera de clientes. Para lo anterior, la aseguradora ha identificado a su segmento objetivo como aquel de ingresos medios y altos de la población, de las principales ciudades de Chile. Para la comercialización de las pólizas se trabaja con fuerza de venta propia, disponiéndose de una red de sucursales en las ciudades de Santiago, Viña del Mar y Concepción dicha comercialización es complementada (en menor medida) por corredores de seguros.

Al cierre del primer semestre del año en curso, **Colmena Seguros** poseía un patrimonio de \$ 9.056 millones y representaba un 5,5% del patrimonio de la Isapre Colmena (filial de la misma matriz). La aseguradora espera trabajar, tal como lo ha hecho hasta la fecha, con altos niveles de retención de prima, enfocándose en su conocimiento del mercado al cual abordará y al apoyo que le aporta el grupo de empresas Colmena a ésta.

³ No considera compañías de rentas vitalicias.

Sin perjuicio de lo anterior, entre los factores que restringen la clasificación está la limitada historia que posee la empresa, además de la baja participación de mercado en términos de prima, situación que afecta negativamente el logro de economías de escala. También está el hecho de que la entidad ha mostrado desde su inicio resultados finales negativos, aunque se reconoce que fueron proyectados y que reflejan la tendencia de la industria de presentar pérdidas durante los primeros años.

Para mantener o mejorar la clasificación, se espera que la compañía revierta sus pérdidas, además de aumentar su prima directa con un riesgo controlado, a través por ejemplo de contratos de reaseguros que —a lo menos— limiten sus pérdidas. En caso contrario, se podría ver deteriorada su clasificación.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en términos operacionales y de gestión de riesgo.
- Administración bajo profesionales de alta experiencia en el negocio.

Fortalezas complementarias

- Política de inversiones moderada
- Nivel de endeudamiento bajo.

Fortalezas de apoyo

- Apropiada cobertura de inversiones representativas sobre reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos (riesgo moderado).
- Baja participación de mercado y bajo volumen de operaciones.

Definición categoría de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Hechos recientes

Primer semestre 2021

Durante el primer semestre de 2021, **Colmena Seguros** presentó una prima directa de \$ 3.806 millones, lo que representa una disminución de 26,5% respecto al mismo periodo de 2020, mientras que los costos de siniestros alcanzaron los \$ 1.184 millones, monto inferior en un 39,6% en relación al primer semestre del año anterior. Por su parte, los costos de administración mostraron una baja de un 7,6% en el mismo periodo.

A la misma fecha, la aseguradora presentó pérdidas por \$ 18 millones. Las reservas técnicas en tanto fueron de \$6.876 millones, mientras que las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, totalizaron \$ 10.774 millones. **Colmena Seguros** finalizó el primer semestre de 2021 con un nivel de patrimonio de \$ 9.056 millones.

Contrato de compraventa

A través de un hecho esencial presentado el día 3 de mayo de 2021, **Colmena Seguros** comunicó que, tras los últimos acuerdos llevados a cabo durante diciembre de 2020, relacionados a un contrato de compraventa del 100% de las acciones de Colmena Salud S.A. por parte del fondo de inversión privado LV Salud y Nexus SpA, queda sin efecto el carácter de reservado de los acuerdos, siendo actualmente de público conocimiento.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de la matriz: El *holding* Colmena Salud S.A. proporciona un respaldo operativo y de control de gestión a la filial **Colmena Seguros**. Esto se materializa mediante la administración compartida de cuatro áreas relevantes: recursos humanos, fiscalía, contraloría y gestión y el área de finanzas. El patrimonio de la aseguradora representa un 5,5%⁴ de la Isapre Colmena (filial de Colmena Salud S.A.).

Ejecutivos de alta experiencia: La compañía se ha preocupado por incorporar en la administración a personas con experiencia en el rubro de seguros, lo que constituye un aspecto importante para el correcto manejo de las distintas unidades de negocio de la compañía, en particular al considerar que aún se encuentra en una etapa de crecimiento. Lo anterior ha permitido ir aumentando la dotación de la empresa, lo que eventualmente permitirá alcanzar economías de escala.

Endeudamiento: La aseguradora posee un endeudamiento total por debajo del mercado, el cual se ubica en 1,0 vez a junio de 2021, mismo nivel que ha promediado durante los últimos tres cierres anuales.

Portafolio de inversión: La política de inversión de la aseguradora se considera moderada y muestra una preferencia por activos de renta fija, lo que se traduce en un menor riesgo para las inversiones. En la práctica, la cartera se encuentra distribuida en un 73,3% para renta fija, de los cuales un 95,1% poseen clasificación "AA-" o superior.

⁴ Según datos a junio 2021.

Factores de riesgo

Elevada concentración de la cartera de productos: A pesar de que la compañía ha ido agregando historia a sus operaciones, aún presenta un bajo grado de diversificación y, por ende, una elevada dependencia de los ingresos que obtiene de sus productos de salud, principalmente del segmento individuales, los que a junio de 2021 representan un 44,9% de la prima directa total. Al mismo periodo, la oferta de **Colmena Seguros** se limitaba a la venta de productos en diez ramos, de los cuales un 69,5% correspondían al segmento de individuales y el 30,5% restante al segmento de colectivos.

Baja participación de mercado: **Colmena Seguros** presenta una participación por prima directa inferior al 1% del mercado total. Desde la perspectiva de la clasificadora, la baja participación genera mayores dificultades para alcanzar economías de escala en la operación del negocio. Como atenuante, está el apoyo que entrega la matriz en importantes áreas de la empresa, además de tener una estrategia enfocada más en un crecimiento con un riesgo moderado y controlado. En todo caso, su nicho específico, salud individuales, su participación de mercado asciende a 4,0%.

Resultados negativos: Desde el inicio de sus operaciones, salvo el segundo trimestre de 2020, la aseguradora ha presentado resultados negativos, lo que se explica por el natural crecimiento y desarrollo de este negocio y que en la práctica también se ha podido apreciar en la industria de seguros. Sin embargo, como atenuante se espera conseguir en el corto plazo el *break even*, lo que evitaría tener que inyectar capital al patrimonio por parte de la matriz para compensar las pérdidas anuales.

Antecedentes generales

La compañía

Colmena Seguros fue constituida el 12 de diciembre de 2013, siendo su objetivo el desarrollo de seguros individuales y colectivos, enfocados principalmente en las líneas de seguros de salud, temporales y desgravamen, consumos y otros. Actualmente, el enfoque de negocios está orientado a seguros individuales. La aseguradora es parte del grupo Colmena, siendo Colmena Salud S.A. su controlador, y Servicios Farmacéuticos Dial S.A. su otro accionista.

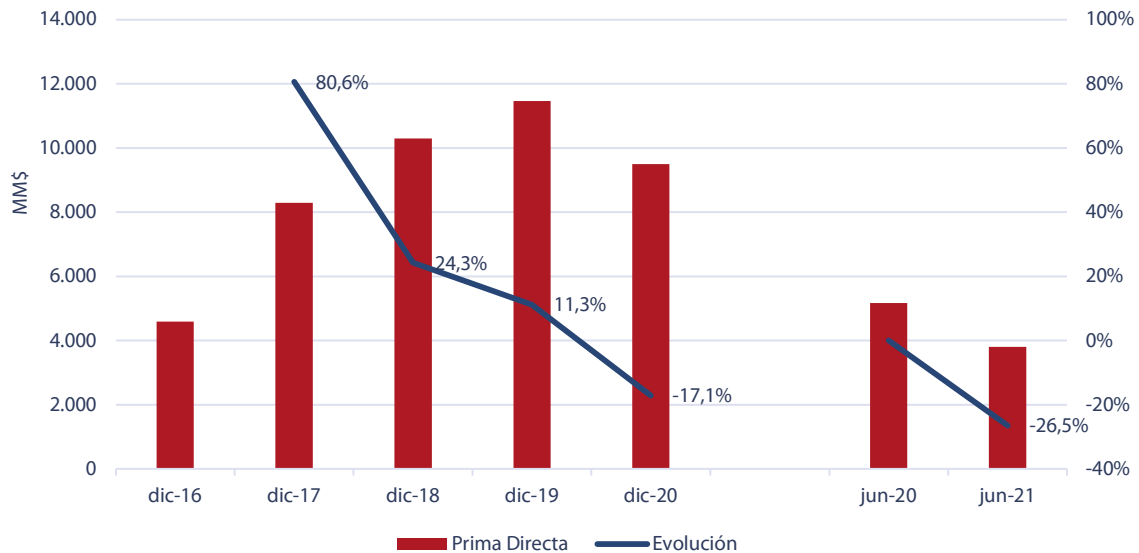


Ilustración 1: Evolución prima directa

Colmena Salud S.A. se constituye como un *holding* de empresas con 40 años de experiencia en el mercado de las Isapres y negocios afines, perteneciendo en un 46% al grupo Bethia, reconocido grupo empresarial local. A junio de 2021⁵ Colmena Golden Cross S.A. era una de las principales Isapres en el mercado chileno, con 498.526 cotizantes y 242.900 cargas. Según los estados financieros, durante el mismo periodo la Isapre administraba activos por \$ 381.038 millones, con un nivel de patrimonio por \$ 165.642 millones.

En cuanto al primaje directo de la compañía, éste ha sido variable durante los últimos años, presentando un descenso en el último cierre anual. A junio de 2021, **Colmena Seguros** alcanzó un monto de \$ 3.806 millones, lo que significó una disminución de un 26,4% respecto al mismo periodo del año 2020. Lo anterior se explica tras la decisión de cambiar el enfoque del negocio, concentrándose en seguros individuales. En la Ilustración 1 se puede apreciar la evolución del primaje de la aseguradora en los últimos años.

Mix de productos

Colmena Seguros tiene como objetivo el desarrollo de seguros individuales, enfocados principalmente en las líneas de salud y temporal de vida, los que al cierre de junio de 2021 representaron un 44,9% y 19,5%, respectivamente. En la Tabla 1 se muestra la distribución de prima directa y retenida a junio de 2021.

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a junio 2021	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Individuales	69,5%	68,9%
Colectivos	30,5%	31,2%

⁵ Según últimos datos informados por la Superintendencia de Salud.

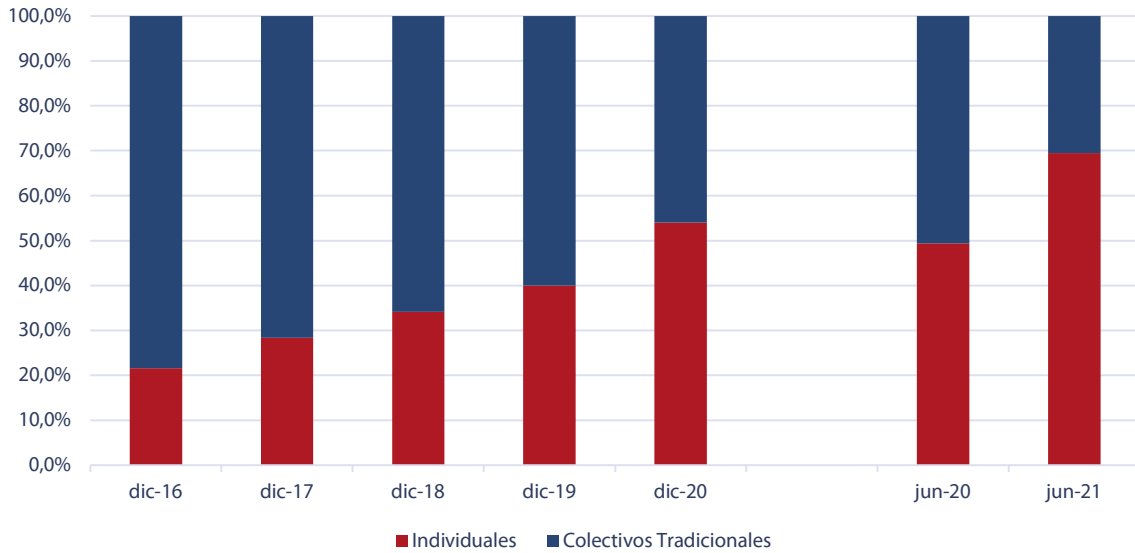


Ilustración 2: Distribución prima directa

En la Ilustración 2 se puede observar la importancia relativa de las líneas de negocio desde 2016 a junio de 2021, mientras que en la Ilustración 3 se puede observar la distribución de la prima retenida para el mismo periodo.

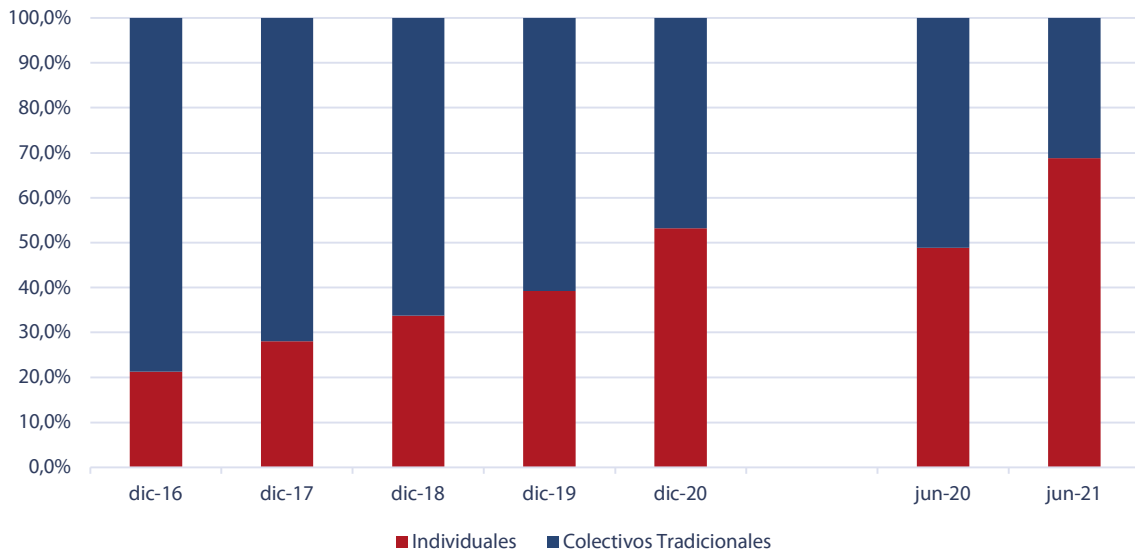


Ilustración 3: Distribución prima retenida

Siniestralidad y rendimiento técnico global

En cuanto a la siniestralidad global de **Colmena Seguros**, ésta ha presentado un elevado nivel respecto al indicador de mercado, promediando en los últimos tres cierres anuales un 49,2%, mientras que el mercado en el

mismo periodo alcanzó un 36,6%. Sin embargo, desde 2018 dicho indicador ha mostrado una baja constante, alcanzando incluso niveles por debajo a los de mercado, en donde actualmente se encuentra. Al cierre de junio de 2021, la compañía presentó un indicador de 31,9%.

Por su parte, el rendimiento técnico de la aseguradora ha presentado un comportamiento volátil en los últimos periodos, promediando en los últimos tres cierres anuales un 14,4%, mientras que el mercado promedió -11,6%. Al cierre de junio de 2021, la compañía alcanzó su nivel más alto en los últimos seis años con un de 45,9%. En la Ilustración 4 se presenta la evolución de la siniestralidad, mientras que en la Ilustración 5 se puede observar el comportamiento del rendimiento técnico en los últimos años.

Industria y posicionamiento

En términos de primaje directo, **Colmena Seguros** es una de las compañías con menor posicionamiento en la industria de seguros de vida, presentando en los últimos años una participación de mercado inferior al 1%. Al cierre del primer trimestre de 2021⁶, dicha participación fue de 0,61%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la aseguradora en términos de prima directa en los últimos años.

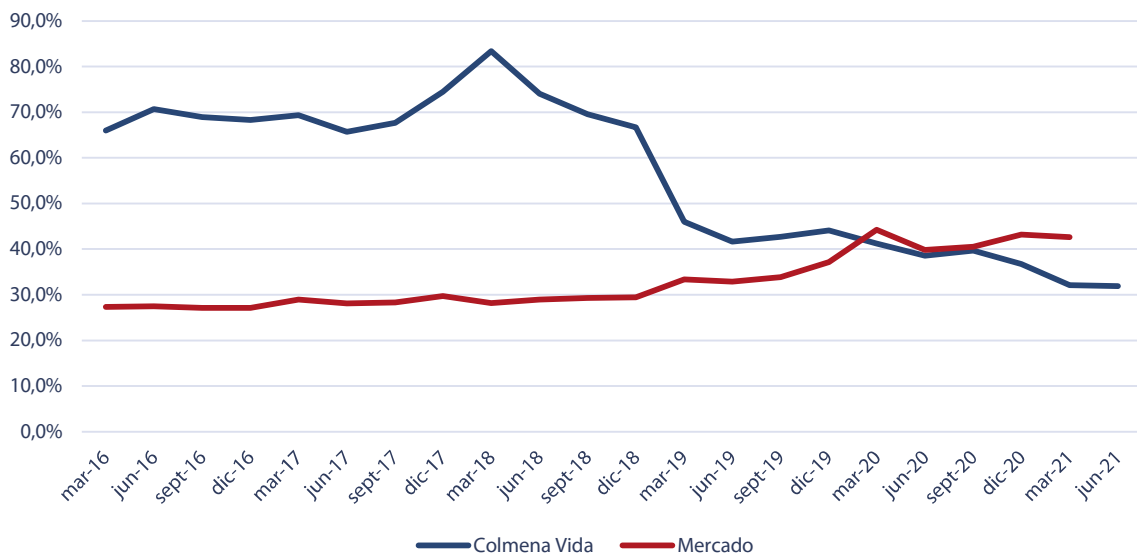


Ilustración 4: Siniestralidad global

⁶ Según últimos datos disponibles en AACH.

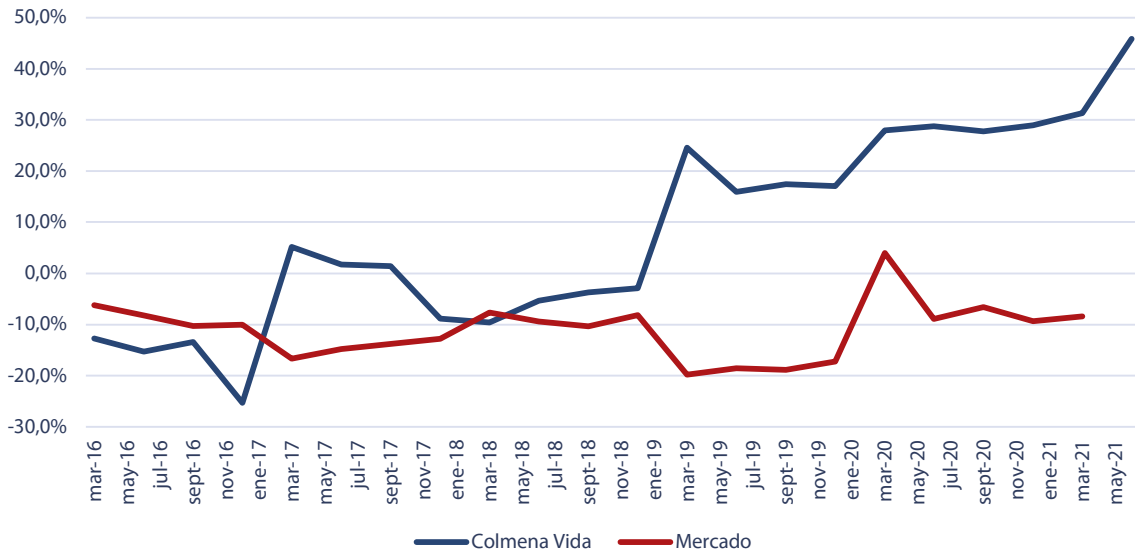


Ilustración 5: Rendimiento técnico global

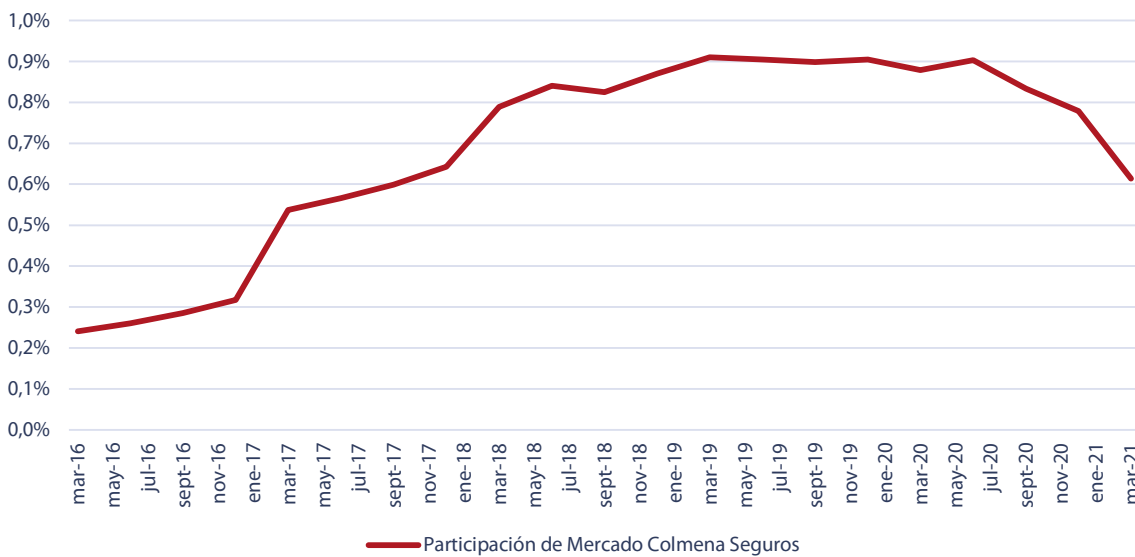


Ilustración 6: Participación de mercado

Inversiones

Al cierre del primer semestre de 2021, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 10,3% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 78,5% de inversiones financieras y 21,5% en otras cuentas.

En cuanto a las inversiones financieras, un 73,3% corresponden a renta fija con adecuada clasificación de riesgo; esto quiere decir, el 95,1% está clasificado en "AA-" o superior. En la Ilustración 7 se puede apreciar la distribución de las inversiones, y en la Ilustración 8 la calidad de las inversiones financieras.

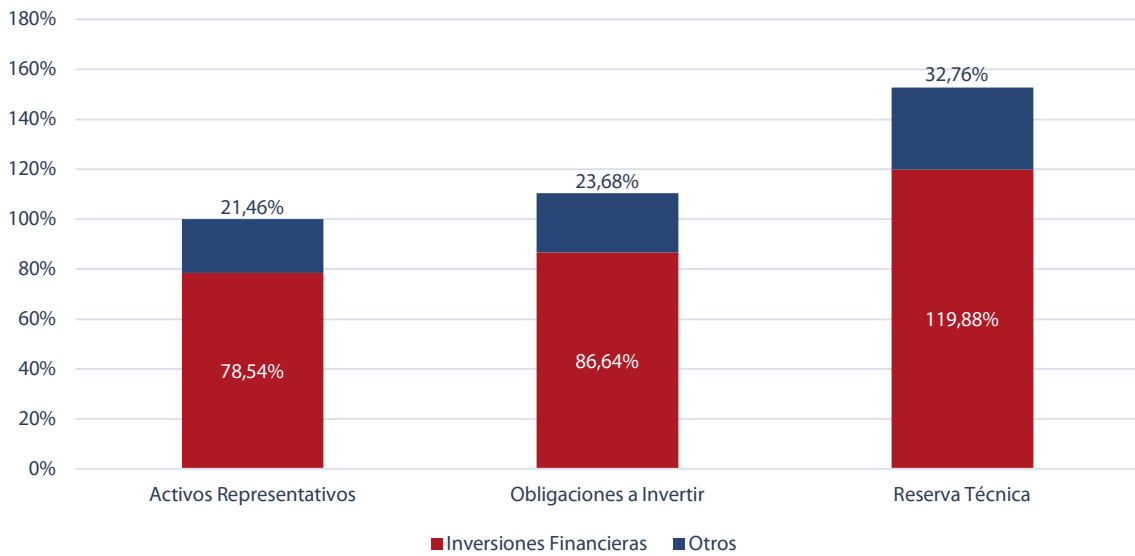


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

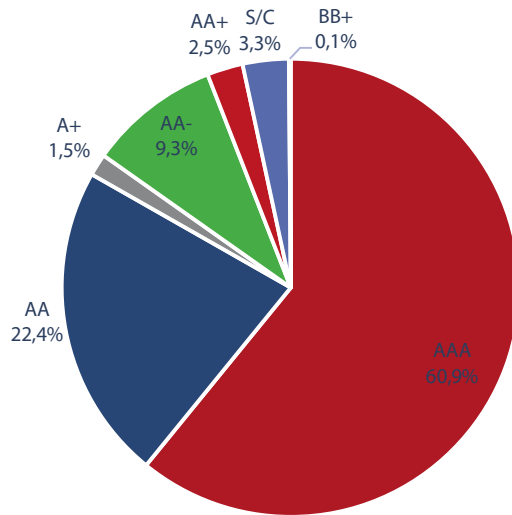


Ilustración 8: Clasificación de inversiones de renta fija

Cartera de productos tradicionales

Evolución de la prima por rama

Desde sus inicios, **Colmena Seguros** se ha enfocado, principalmente, en las ramas de salud, tanto individuales como colectivos. Sin embargo, tras el cambio de enfoque de negocio de la compañía, los seguros de salud colectivos han presentado una baja en los últimos periodos. A diciembre de 2020, dicha rama presentó una disminución de un 52,1% en relación con el obtenido en 2019, alcanzando un primaje de \$ 2.109 millones, mientras que en el mismo periodo los seguros de salud individuales mostraron un incremento de un 13,0%, con un monto de \$3.298 millones. Otra de las ramas destacadas en seguros colectivos es desgravamen, consumos y otros, la que a pesar del cambio de enfoque de negocio de la compañía, tuvo un incremento de un 6,6% entre los dos últimos cierres anuales, situación que se revierte al comparar el primer semestre de 2020 con el del año en curso, en donde presenta una baja de un 48,5% con un primaje directo de \$ 494 millones. Por otro lado, los seguros de temporal de vida individuales actualmente se posicionan como la segunda rama más relevante de la compañía en términos de prima directa, manteniéndose en un nivel similar durante los cierres anuales de 2019 y 2020.

Al cierre del primer semestre del año en curso, las ramas de salud colectivos y temporal de vida individuales presentaron una disminución de 57,3% y 6,4%, respectivamente, en relación al mismo periodo del año anterior, con montos de \$ 630 millones y \$ 742 millones, mientras que los seguros de salud individuales tuvieron, en el mismo periodo comparativo, un alza de un 4,6%, alcanzando una prima directa de \$ 1.710 millones. La Ilustración 9 presenta la evolución de la prima directa por rama de la aseguradora.

Posicionamiento de productos

Al contrastar los productos de **Colmena Seguros** en relación con los segmentos de mercado en que efectivamente participa, se puede apreciar que la principal línea de la aseguradora, salud individuales, se ha mantenido constante durante los últimos años, en torno a un 4,0%. Por su parte, la segunda rama más relevante de la compañía, temporal de vida individuales, ha sido la rama con mayor posicionamiento en el mercado, alcanzando en el primer trimestre de 2021 una participación de 6,7%. Exceptuando la línea de asistencia (la cual es poco relevante en términos de prima directa para la aseguradora), todo el resto de las ramas de la compañía presentan una participación inferior al 1%. En la Ilustración 10 se puede apreciar la participación de mercado por rama de la compañía.

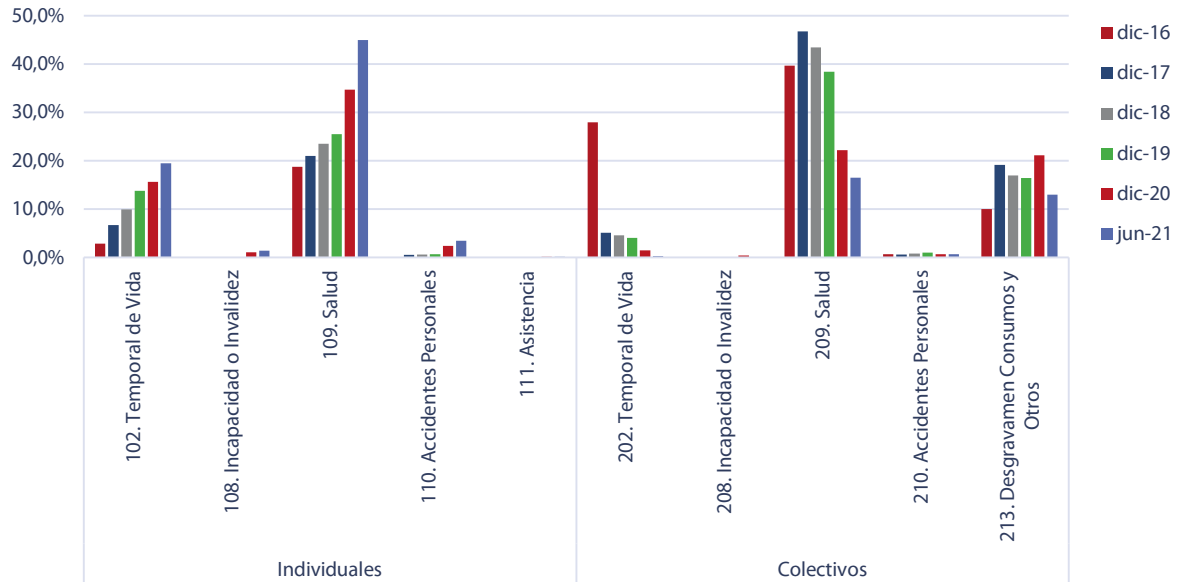


Ilustración 9: Evolución y distribución de prima directa

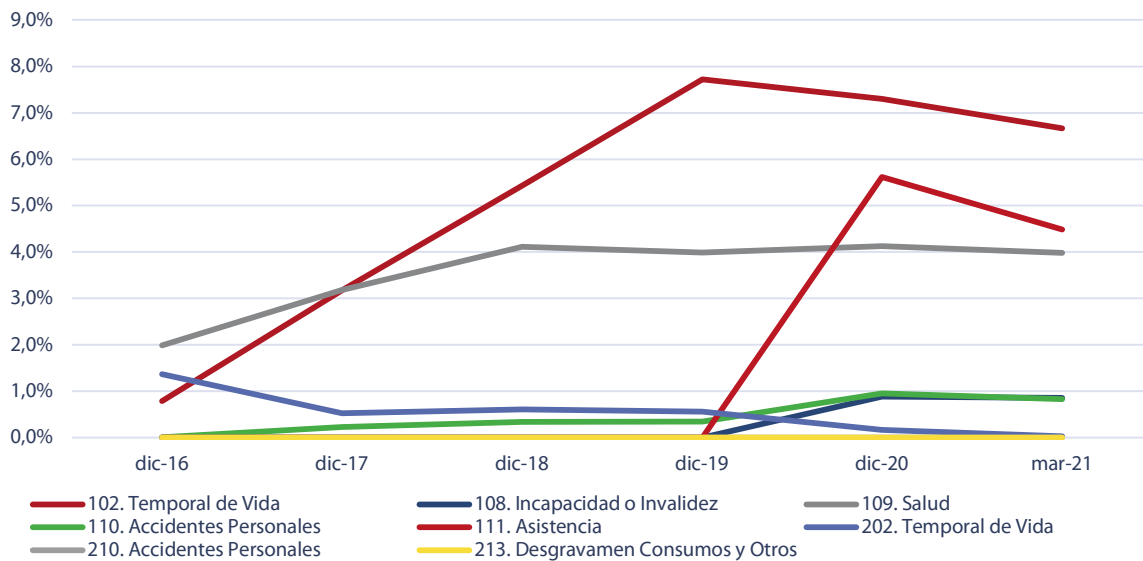


Ilustración 10: Participación de mercado por producto

Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad de los principales productos de **Colmena Seguros**, esta se ha mantenido relativamente estable en seguros de salud individuales, presentando al cierre de 2020 una siniestralidad de 21,2%, indicador similar al alcanzado en el mismo periodo de 2019, en donde dicho indicador fue de 22,3%. Por su parte, las ramas de salud colectivos temporal de vida individuales presentaron una baja en el mismo periodo

comparativo, alcanzando indicadores de 53,3% y -15,0%. Por su parte, la línea de seguros que presentó una mayor variación de siniestralidad fue desgravamen, consumo y otros perteneciente a seguros colectivos, la que pasó de tener un indicador de 26,7% en 2019 a 87,1% en 2020.

Al cierre del primer semestre de 2021, las ramas de salud y temporal de vida, pertenecientes a seguros individuales, presentaron indicadores de 19,1% y 7,7%, respectivamente, mientras que los seguros de salud y desgravamen, consumos y otros, pertenecientes a seguros colectivos alcanzaron una siniestralidad de 9,2% y 151,6%, respectivamente. La Ilustración 11 muestra el comportamiento del indicador en los últimos años.

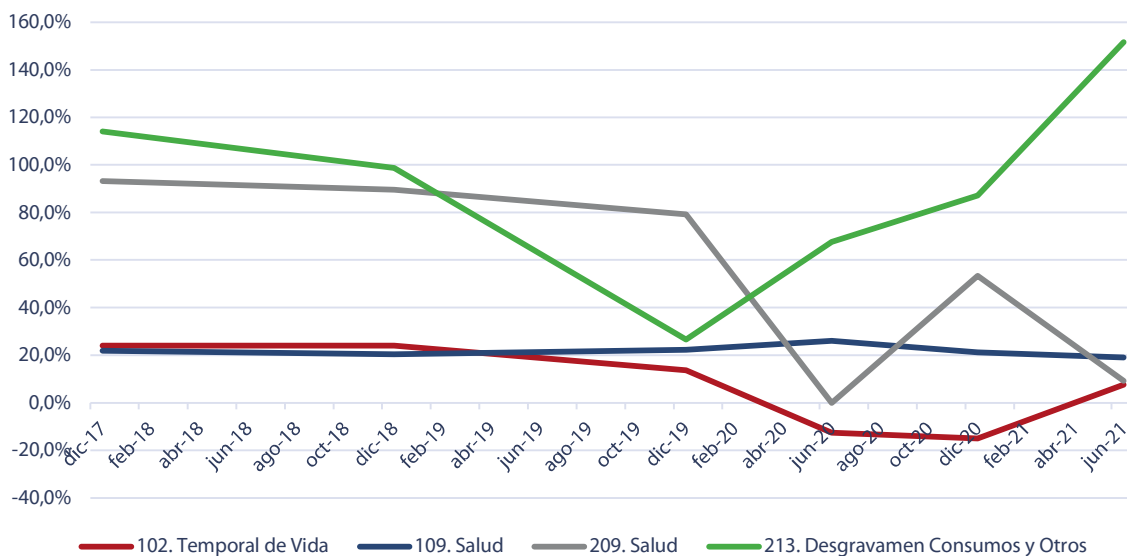


Ilustración 11: Siniestralidad por producto

Rendimiento técnico por producto

La Ilustración 12 presenta el rendimiento técnico de los principales productos ofrecidos por la compañía, en donde se puede apreciar que todas sus ramas han presentado un comportamiento volátil en los últimos periodos. Las ramas de salud, tanto de individuales y colectivos, presentaron un incremento al cierre del 2020 en comparación al mismo periodo el año anterior, alcanzando un indicador de 41,0% y 47,8%, respectivamente. Situación similar mostró la rama de temporal de vida en el mismo periodo comparativo, la que pasó de tener un rendimiento negativo a 44,2%. Por el contrario, la rama de desgravamen, consumos y otros tuvo un descenso de su indicador, alcanzando al cierre de 2020 un rendimiento técnico de -12,6%.

Al término del primer semestre del año en curso, las ramas asociadas a seguros individuales, salud y temporal de vida, presentaron indicadores de 53,7% y 15,5%, respectivamente. Por su parte, el rendimiento técnico de las ramas pertenecientes a seguros colectivos, fue de 84,3% y 22,3% para salud y desgravamen, consumos y otros, respectivamente. En la Ilustración 12 se puede apreciar las variaciones presentadas por el indicador en los últimos años.

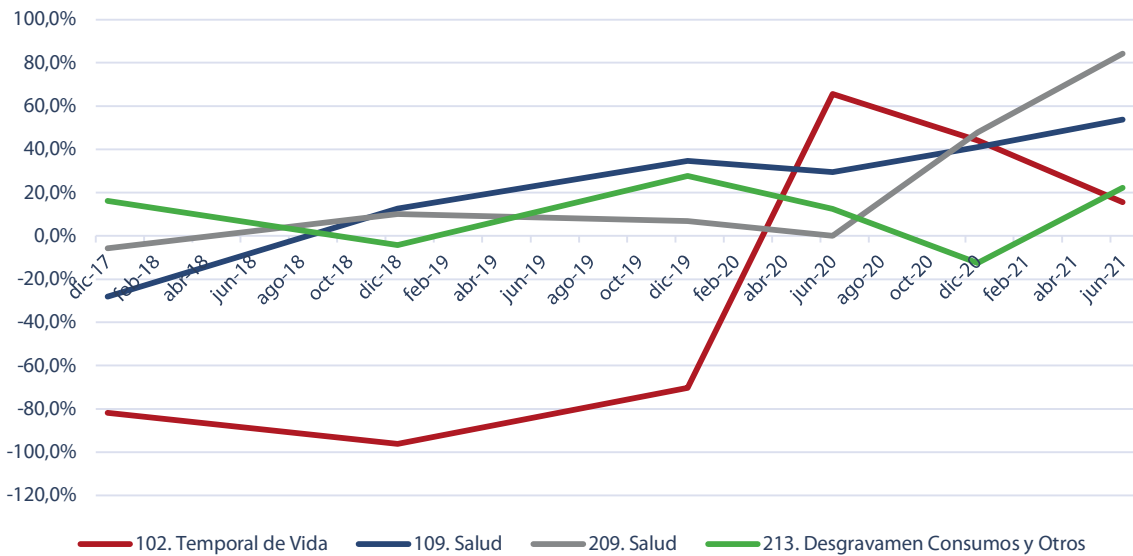


Ilustración 12: Rendimiento técnico por producto

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Al cierre de 2020, **Colmena Seguros** registró flujos operacionales por -\$ 395 millones. Sin embargo, dicha situación se revirtió al cierre del primer semestre de 2021 en donde presentó un monto de \$ 192 millones. La Tabla 2 muestra el comportamiento que han tenido los flujos operacionales, de inversiones y de financiamiento.

Tabla 2: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-4.086.483	-4.523.292	-1.635.145	-394.767	192.190
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-214.812	-128.913	-134.254	-339.019	-4.517
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	3.895.032	3.997.811	2.142.408	1.068.000	0
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	2.605.307	2.199.044	1.544.650	1.917.659	2.251.873
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	2.199.044	1.544.650	1.917.659	2.251.873	2.780.309

Posición patrimonial y endeudamiento

Desde el inicio de sus operaciones y tras las pérdidas presentadas por la compañía, el patrimonio de ésta se ha incrementado en el tiempo producto del aporte de los accionistas. Al cierre de 2020 el patrimonio de **Colmena Seguros** aumentó en un 11,2% respecto al mismo periodo del año anterior, presentando un monto de \$ 9.074 millones; al cierre de junio de 2021 el patrimonio de la aseguradora fue de \$ 9.056 millones. En cuanto a los resultados de la compañía, se puede apreciar que aún mantienen pérdidas, sin embargo, éstas han ido

disminuyendo durante los últimos periodos. Al cierre del primer semestre la aseguradora presentó resultados negativos por \$18 millones. La Ilustración 13 presenta la evolución del patrimonio y los resultados de la compañía expuestos en los últimos años.

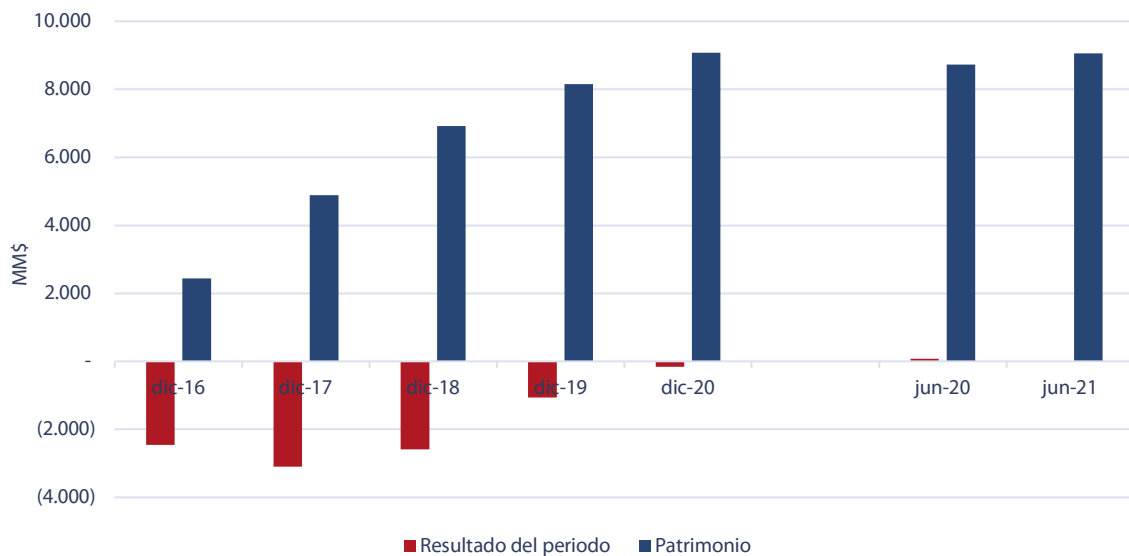


Ilustración 13: Evolución de patrimonio y resultados

El indicador de endeudamiento de **Colmena Seguros** se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, promediando en los últimos tres cierres anuales niveles cercanos a 1,0 y que se al cierre de junio de 2021 se ha mantenido. En comparación con el mercado, la compañía ha mantenido ratios inferiores, tal como se muestra en Ilustración 14.

Al analizar el nivel de eficiencia de **Colmena Seguros**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado valores superiores a los del mercado. En los últimos tres cierres anuales, la compañía ha tenido un nivel de eficiencia promedio de 36,1%. Al cierre del primer trimestre de 2021, el indicador fue de 37,0%⁷ y 17,4% para la compañía y el mercado, respectivamente. Por otra parte, al incorporar intermediación directa a la misma fecha, el *ratio* para la compañía corresponde a 54,1%, mientras que para el mercado alcanzó las 23,7%.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución alcanzó en promedio en los últimos tres cierres anuales -304,4%. La aseguradora presentó al cierre del primer trimestre de 2021 un indicador de 121,7%⁸, mientras que el mercado -216,2%. La Ilustración 15 muestra evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

⁷ A junio de 2021 el indicador alcanzó 42,3%.

⁸ A junio de 2021 el indicador alcanzó 94,4%.

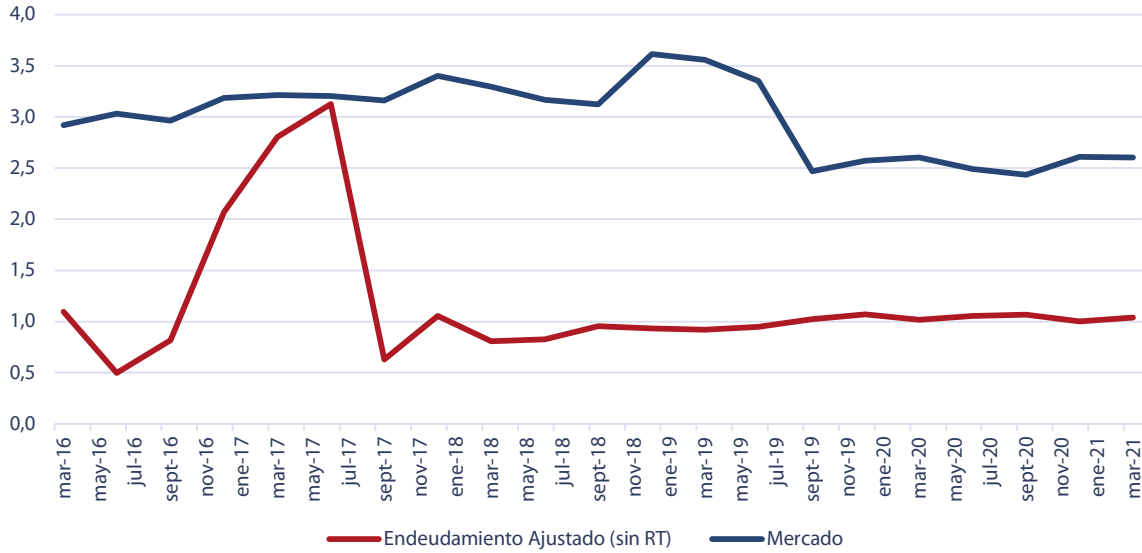


Ilustración 14: Endeudamiento Colmena y mercado

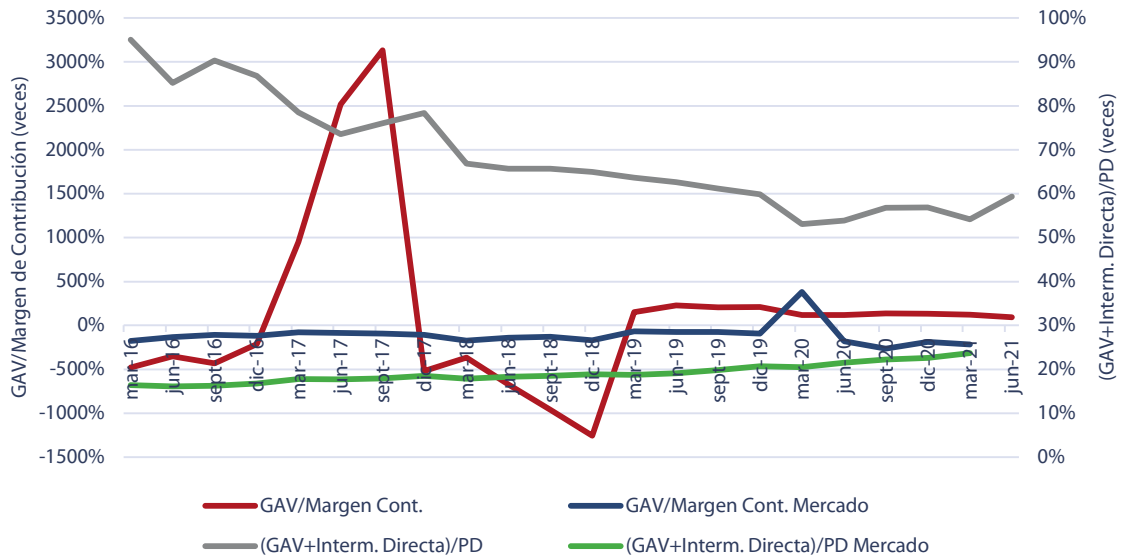


Ilustración 15: Eficiencia

Ratios

A continuación, se presenta la Tabla 3, que reúne los principales ratios de **Colmena Seguros** y el mercado, respectivamente.

Tabla 3: Ratios

Colmena Seguros	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Gastos adm. / Prima directa	45,4%	35,4%	35,0%	37,9%	42,3%
Gastos adm. / Margen contribución	-519,3%	-1255,8%	208,5%	134,1%	94,4%
Margen contribución / Prima directa	-8,7%	-2,8%	16,8%	28,3%	44,8%
Resultados Op. / Prima directa	-54,1%	-38,2%	-18,2%	-9,6%	2,5%
Resultado final / Prima directa	-37,4%	-25,2%	-9,3%	-1,6%	-0,5%

Mercado	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Gastos adm. / Prima directa	12,7%	13,0%	14,9%	16,5%	17,4%
Gastos adm. / Margen contribución	-106,5%	-169,0%	-92,1%	-189,9%	-216,2%
Margen contribución / Prima directa	-12,0%	-7,7%	-16,2%	-8,7%	-8,1%
Resultados Op. / Prima directa	-24,7%	-20,7%	-31,0%	-25,2%	-25,5%
Resultado final / Prima directa	10,2%	6,9%	5,3%	12,1%	35,1%

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”