



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Reseña Anual

**ANALISTAS:**

Ximena Oyarce L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

**FECHA**

Septiembre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas **BBB+**  
Tendencia **Estable**

EEFF base Junio 2024

Estados de Situación Financiera IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Inversiones	9.431.009	10.681.961	10.689.839	12.798.787	15.259.161	16.545.059
Cuentas por cobrar de seguros	1.234.208	982.535	928.950	1.350.192	1.543.159	1.062.587
Part. reaseguro en las reservas técnicas	124.199	242.738	309.802	343.860	392.146	1.030.099
Otros activos	6.212.079	6.490.421	6.364.936	8.253.592	5.674.711	5.891.939
<b>Total activos</b>	<b>17.001.495</b>	<b>18.397.655</b>	<b>18.293.527</b>	<b>22.746.431</b>	<b>22.869.177</b>	<b>24.529.684</b>
Reservas técnicas	5.775.251	6.699.830	7.065.393	8.581.879	10.348.612	11.078.332
Deudas por operaciones de seguro	400.775	279.036	203.553	164.374	152.571	246.301
Otros pasivos	1.828.784	2.344.835	1.640.723	1.269.807	1.342.254	1.414.824
Patrimonio	8.160.518	9.073.954	9.383.858	11.568.024	10.103.146	11.004.643
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>17.001.495</b>	<b>18.397.655</b>	<b>18.293.527</b>	<b>22.746.431</b>	<b>22.869.177</b>	<b>24.529.684</b>

Estados de Resultados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Margen de contribución	1.924.856	2.686.592	3.669.542	5.350.198	5.487.201	2.732.598
Prima directa	11.459.794	9.498.618	7.485.415	8.618.951	9.578.095	4.886.851
Prima cedida	191.648	215.035	216.508	241.037	266.537	151.272
Prima retenida	11.268.146	9.283.583	7.268.907	8.377.914	9.311.558	4.735.579
Costos de siniestro	4.969.010	3.408.029	1.912.955	384.170	1.245.306	643.149
resultado de intermediación	2.840.149	1.799.105	1.230.239	1.186.608	1.404.217	862.459
Costos de administración	4.013.380	3.602.092	3.208.886	3.744.582	3.808.083	2.074.474
Resultado de inversiones	464.834	499.405	-279.986	1.122.191	1.056.342	627.457
<b>Resultado final</b>	<b>-1.062.055</b>	<b>-154.564</b>	<b>309.904</b>	<b>2.184.166</b>	<b>2.095.122</b>	<b>901.497</b>

# 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 de junio de 2024, **Colmena Seguros** presentó reservas técnicas por \$ 11.078 millones, inversiones por un total de \$ 16.545 millones y un patrimonio de \$ 11.005 millones. A la misma fecha, su primaje fue de \$ 4.887 millones, y cuenta con una participación de un 0,32% con respecto al mercado de seguros de vida<sup>1</sup>.

La clasificación en “*Categoría BBB+*” se fundamenta principalmente en el desarrollo de un modelo de negocios, seguros de salud, que se ha ido consolidando en el tiempo con acotados niveles de siniestralidad y una mayor consolidación de los niveles de venta y de utilidad. La clasificación se refuerza por el apoyo que le brinda su matriz Colmena Salud S.A. (matriz de la Isapre Colmena), tanto en términos de respaldo financiero como el *know how* en el área de seguros de salud. 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.

Es importante mencionar que 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 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 y también se comercializa, en menor medida, por corredores de seguros. Dicha comercialización es complementada por la sinergia con Isapre Colmena, a través de la suscripción de pólizas colectivas con dicha Isapre que dan lugar, a su vez, a beneficios adicionales ofrecidos por la misma a sus afiliados. Cabe señalar que el negocio se ha ido consolidando con acotados niveles de endeudamiento.

Otro factor que apoya la clasificación es el perfil conservador de las inversiones mantenidas por la compañía a la fecha de clasificación, presentando una alta cobertura de las reservas técnicas, principalmente con bonos y debentures y bonos bancarios. Adicionalmente, se destaca un endeudamiento bajo si se compara con las otras compañías de seguros de vida, alcanzando a junio de 2024, un indicador de 1,23 veces.

Al cierre de junio de 2024, **Colmena Seguros** alcanzaba un patrimonio de \$ 11.004 millones el que representaba un 8,3% del patrimonio de la Isapre Colmena<sup>2</sup> (filial de la misma matriz). Se espera que la aseguradora continúe trabajando, tal como lo ha hecho hasta la fecha, con altos niveles de retención de

<sup>1</sup> Se excluyen compañías que ofrecen rentas vitalicias.

<sup>2</sup> Cálculo sobre el patrimonio a marzo de la Isapre, según última información disponible en la Superintendencia de Salud.

prima, enfocando su conocimiento en los mercados que aborda y que mantenga el apoyo por parte del grupo de empresas Colmena.

Sin perjuicio de lo anterior, entre los factores que restringen la clasificación se encuentra la elevada concentración de su cartera de productos y, además, la baja participación de mercado en términos de prima, situación que afecta negativamente el logro de economías de escala.

En términos de ASG, **Colmena Seguros** no cuenta con iniciativas formales ligadas a este ámbito. No obstante, dentro de su memoria integrada cuenta con una sección donde describe la diversidad de su personal en cuanto a género, rango etario, entre otros.

La tendencia de la clasificación es “*Estable*”, debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada.

Para la mantención de la clasificación, se espera que la compañía continúe con sus resultados positivos de manera sostenida, además de aumentar su prima directa con un riesgo controlado, a través por ejemplo de contratos de reaseguros que permitan limitar sus pérdidas. En caso contrario, se podría ver deteriorada su clasificación.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Administración bajo profesionales de alta experiencia en el negocio.

##### Fortalezas complementarias

- Apoyo de la matriz en términos financieros.
- 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.

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Hechos recientes

### Primer semestre 2024

A junio de 2024, **Colmena Seguros** presentó una prima directa de \$ 4.887 millones, lo que significó un incremento de un 2,7% respecto a lo alcanzado en el mismo periodo de 2023. Por su parte los costos de siniestros fueron de \$ 643 millones, los cuales representaron un aumento del 27,0% en comparación al año anterior. En lo que respecta a los costos de administración, estos se posicionaron en torno a los \$ 2.074 millones al cierre de junio de 2024, un 18,1% mayor en contraste a la misma fecha del año 2023.

A la misma fecha, la aseguradora presentó ganancias por \$ 901 millones. Las reservas técnicas en tanto ascendieron a \$ 11.078 millones, mientras que las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, totalizaron \$ 16.545 millones. **Colmena Seguros** finalizó el primer semestre de 2024 con un nivel de patrimonio de \$ 11.005 millones.

### Disminución de capital

El 18 de marzo de 2024, **Colmena Seguros** a través de un Hecho Esencial, comunicó la aprobación de una disminución de capital por un monto de \$ 6.354 millones. Por lo anterior, la clasificadora tomó acción sobre este hecho en el cálculo de los indicadores de endeudamiento, obteniendo como resultado niveles con holgura suficiente ante los límites normativos establecidos.

## Oportunidades y fortalezas

**Estrategia de negocios de la compañía:** La compañía ha demostrado la capacidad de desarrollar su modelo de negocios manteniendo un crecimiento sostenido y una siniestralidad controlada. Lo anterior se ha reflejado en la obtención de utilidades que permitan sostener el negocio en el largo plazo, validando el modelo y sus posteriores ajustes. A junio de 2024, **Colmena Seguros** presentaba un nivel de siniestralidad de 13,6%.

**Apoyo de la matriz:** En opinión de la clasificadora, Colmena Salud S.A. es capaz de proporcionar el *know how* en el área de seguros de salud hacia **Colmena Seguros**. A la fecha, el patrimonio de la aseguradora representa un 8,0%<sup>3</sup> 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. 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 1,23 veces a junio de 2024, y en 1,06 veces como promedio de los últimos tres cierres anuales.

---

<sup>3</sup> Según datos a marzo de 2024.

**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 97,9% para renta fija, de los cuales un 96,9% poseen clasificación "AA-" o superior.

## 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 2024 representan un 42,8% de la prima directa total. Al mismo periodo, la oferta de **Colmena Seguros** se limitaba a la venta de productos en ocho ramos, de los cuales un 65,6% correspondían al segmento de individuales y el 34,4% 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. Por su parte, su nicho específico, salud individuales, alcanza una participación de mercado de 3,2%.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Colmena Seguros** fue constituida el 12 de diciembre de 2013, teniendo como objetivo el enfoque de seguros de salud individuales y colectivos. Actualmente, la compañía está orientada principalmente a los seguros del segmento individuales, en donde las principales ramas que comercializa son de salud, temporales y desgravamen, consumos y otros; y en menor medida comercializa las mismas ramas del segmento de colectivos. La aseguradora es parte del grupo Colmena, siendo Colmena Salud S.A. su controlador, y Servicios Farmacéuticos Medicien S.A. su otro accionista.

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 2024<sup>4</sup>, Colmena Golden Cross S.A. era una de las principales Isapres en el mercado chileno, con 393.311 cotizantes y 224.099 cargas. Según los estados financieros a marzo de 2024 la Isapre administraba activos por \$ 320.255 millones, con un nivel de patrimonio por \$ 132.399 millones.

En cuanto al volumen de operaciones de la compañía, se observa que su primaje directo se ha incrementado en los últimos años. A junio de 2024, **Colmena Seguros** alcanzó un monto de \$ 4.887 millones, lo que significó un incremento de un 2,7% respecto al mismo periodo del año 2023.

---

<sup>4</sup> Según últimos datos informados por la Superintendencia de Salud.

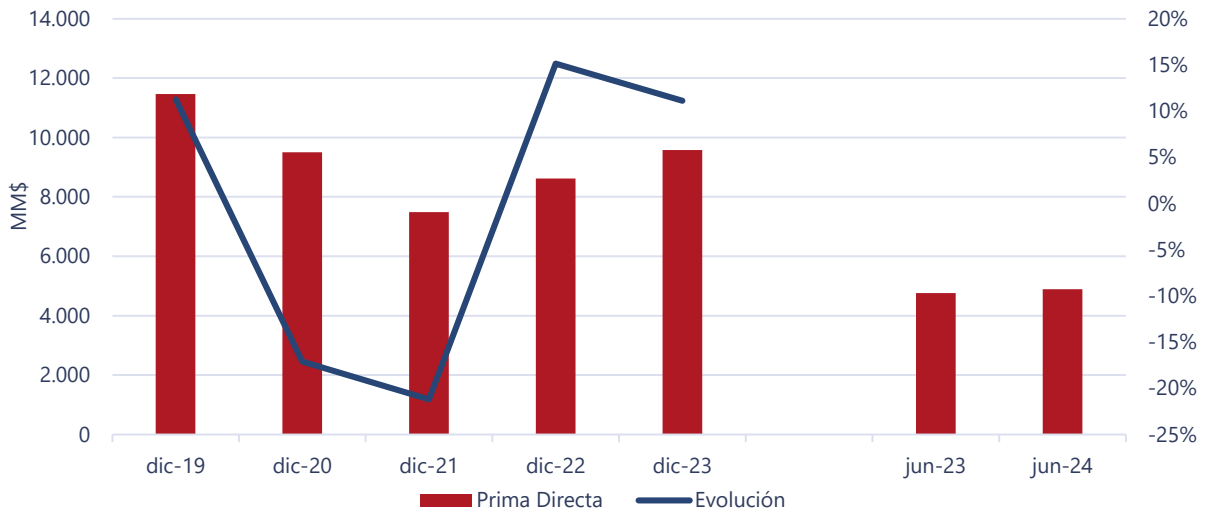


Ilustración 1: Evolución Prima Directa

### Mix de productos

**Colmena Seguros** tiene como objetivo el desarrollo y la comercialización de seguros individuales, enfocados principalmente en las líneas de salud y temporal de vida, los cuales representaron, al cierre de junio de 2024, un 42,8% y 17,8% del total de la prima directa de la compañía, respectivamente. La Ilustración 2 e Ilustración 3 muestra la evolución por rama de la prima directa y el margen de contribución del segmento individuales y colectivos con el respectivo total de la compañía.

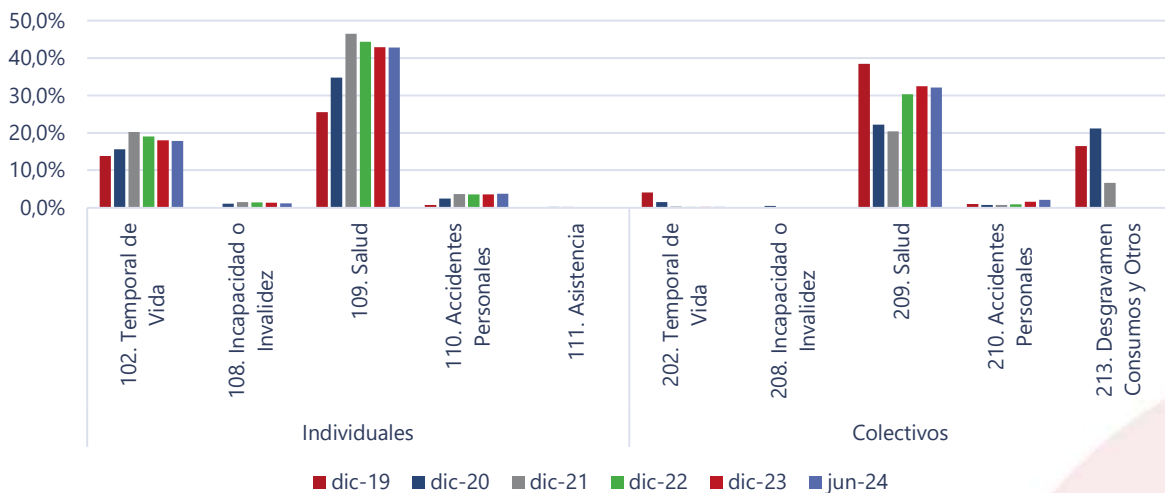


Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa

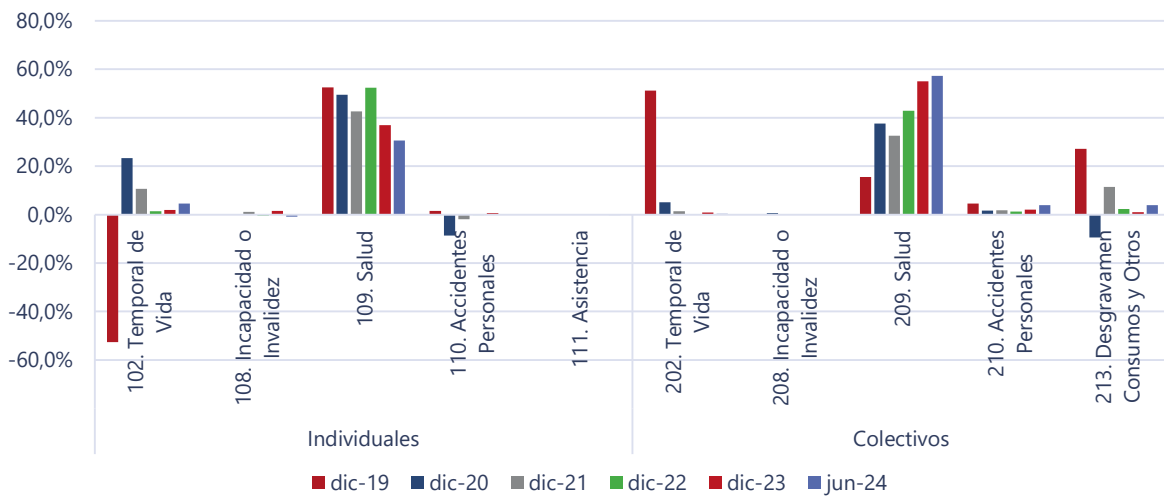


Ilustración 3: Evolución importancia sobre margen de contribución

### Siniestralidad y rendimiento técnico global

La compañía ha presentado niveles de siniestralidad global inferiores a los alcanzados por el mercado en los últimos años, promediando 14,8% en los últimos tres cierres anuales, mientras que la siniestralidad del mercado en el mismo periodo fue de 44,3%. Al cierre de junio de 2024, la aseguradora presentó un indicador de 13,6%. La Ilustración 4 muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía y del mercado en los últimos años.

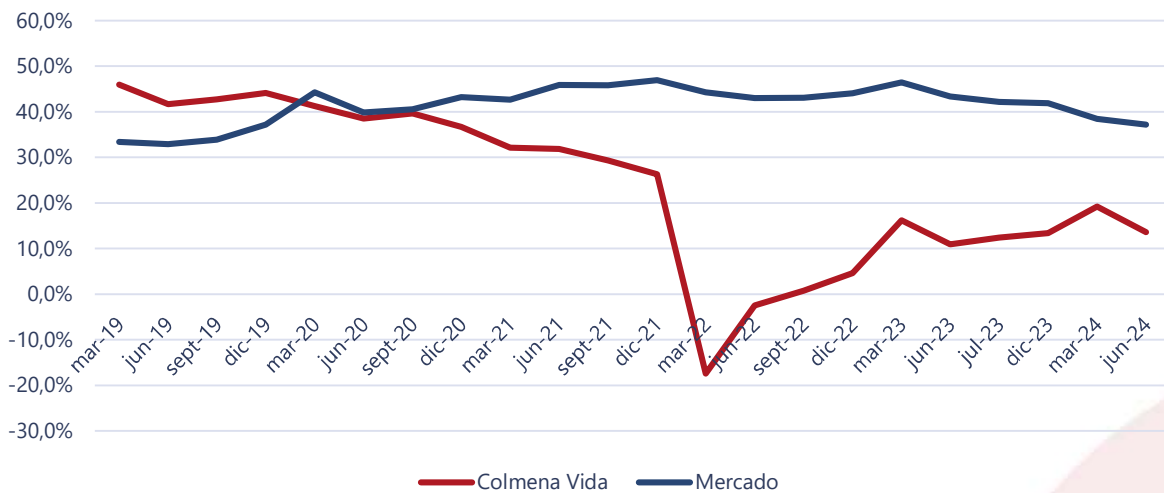


Ilustración 4: Siniestralidad Colmena Seguros y Mercado

Por su parte, el rendimiento técnico de **Colmena Seguros** históricamente ha sido superior al nivel que ha presentado el mercado, promediando en los últimos tres cierres anuales un 57,8%, mientras que el



mercado muestra un indicador negativo. Al cierre del primer semestre 2024, el rendimiento técnico de la aseguradora fue de 57,7%. El comportamiento del indicador se puede apreciar en la Ilustración 5.

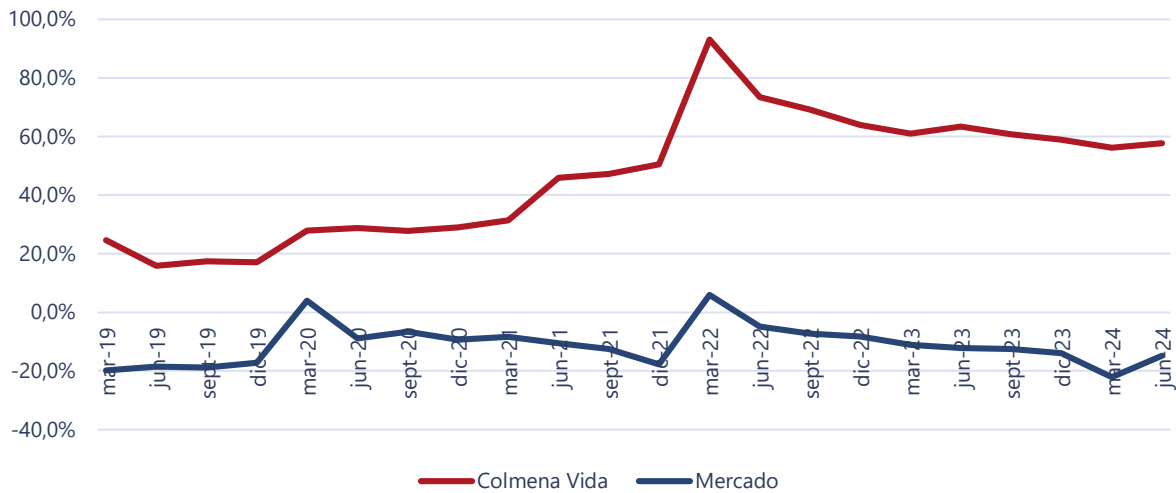


Ilustración 5: Rendimiento técnico Colmena Seguros y Mercado

## Industria y posicionamiento

En términos de primaje directo, **Colmena Seguros** es una de las compañías con menor posicionamiento en la industria global de seguros de vida, presentando en los últimos años una participación de mercado inferior al 1%. Al cierre del primer semestre de 2024<sup>5</sup>, dicha participación fue de 0,32%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la aseguradora en los últimos años.

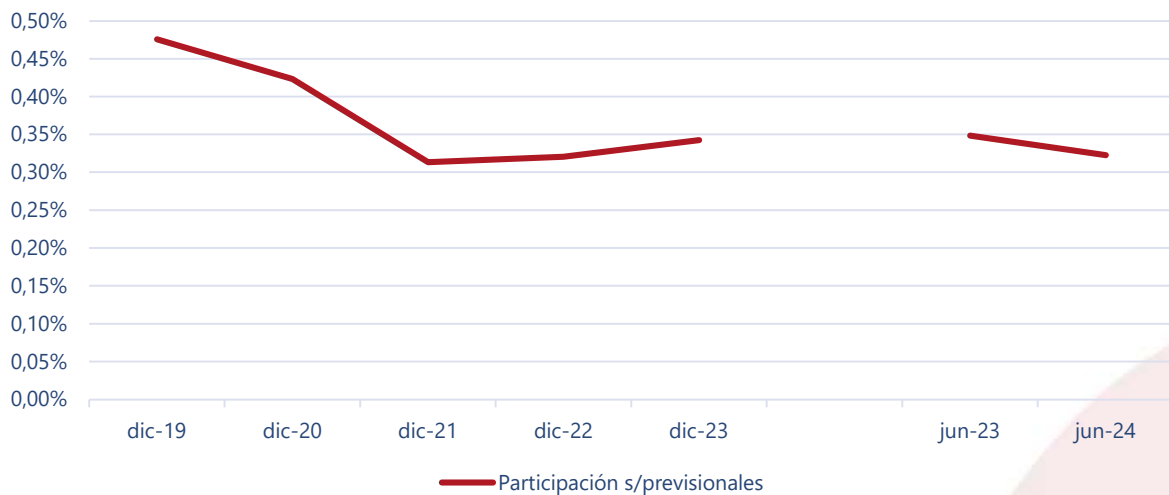


Ilustración 6: Participación de mercado

<sup>5</sup> Participación calculada sobre prima directa sin considerar prima de seguros previsionales

## Inversiones

Al cierre del primer semestre de 2024, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 20,0% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y un 59,4% de las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en 99,7% de inversiones financieras, 0,2% en otras cuentas y un 0,1% en créditos de negocios.

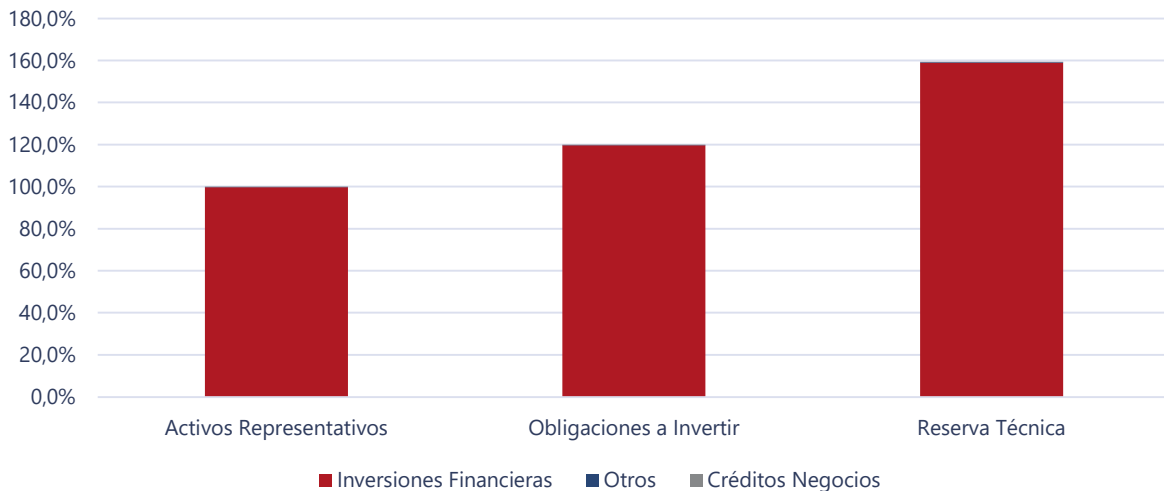


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

En cuanto a las inversiones financieras, un 97,9% corresponden a renta fija con adecuada clasificación de riesgo; esto quiere decir, el 96,9% está clasificado en "Categoría 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.

## Cartera de productos tradicionales

### Evolución de la prima por rama

Desde que inició sus operaciones, **Colmena Seguros** se ha dedicado al negocio de salud, tanto del segmento colectivos como individuales, siendo este último su principal enfoque en los últimos años. En relación con la rama de seguros de salud individuales, esta presentó al cierre de junio de 2024 una prima directa de \$ 2.091 millones, un 2,0% superior al alcanzado en el mismo periodo de 2023, mientras que la rama de seguros de salud colectivos tuvo un incremento de un 2,3% en el mismo periodo comparativo, alcanzando a junio de 2024 un primaje de \$ 1.571 millones. La rama temporal de vida individuales en tanto pasó de tener una prima de \$ 863 millones en junio de 2023 a \$ 872 millones en junio de 2024. La Ilustración 8 presenta la evolución de la prima directa por rama de la aseguradora.

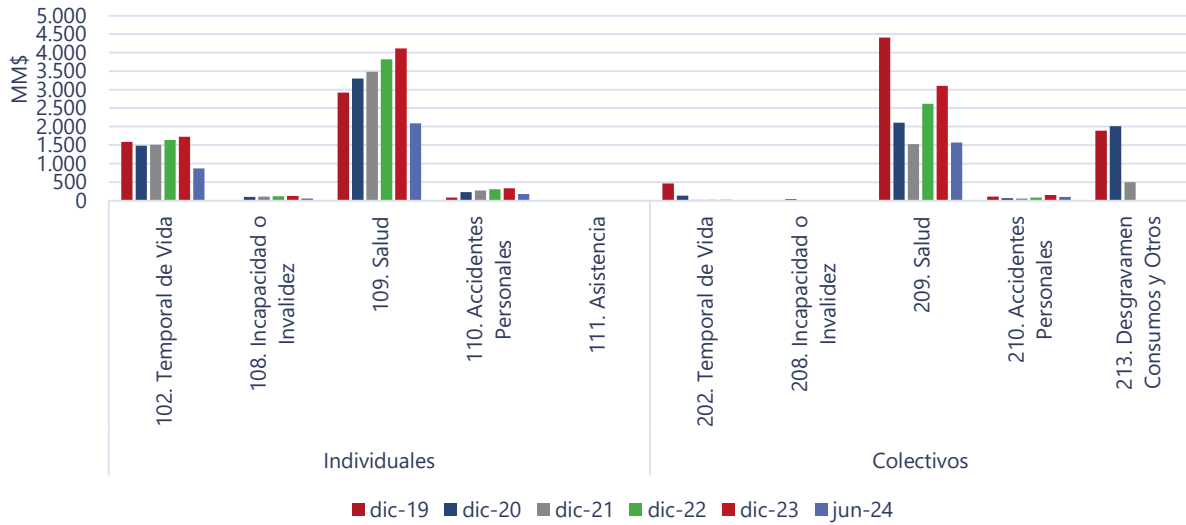


Ilustración 8: Evolución y distribución de la prima directa

## Posicionamiento de productos<sup>1</sup>

Dentro de las ramas que opera la compañía, temporal de vida individuales, la tercera rama más relevante para la aseguradora, ha sido la que mayor participación de mercado ha presentado (en términos de prima directa) durante los últimos años. Al cierre de 2023, dicha rama tuvo una participación de mercado del 6,4%, mientras que al cierre del primer semestre de 2024 su participación ascendió a 7,0%. Por su parte, la rama de salud individuales (la más relevante de la compañía) ha mantenido una participación de mercado en torno al 3%, siendo de un 3,4% al cierre de 2023 y de un 3,2% al cierre de junio del año en curso. La rama de salud colectivos en tanto no supera el 1% de participación. La Tabla 1 muestra la participación de mercado de todas las ramas que opera **Colmena Seguros**.

Tabla 1: Participación de mercado

Segmento	Ramo	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24
Individuales	102. Temporal de Vida	7,7%	7,3%	5,1%	5,2%	6,4%	7,0%
	108. Incapacidad o Invalidez	0,0%	0,9%	0,8%	0,7%	0,8%	0,6%
	109. Salud	4,0%	4,1%	3,6%	3,5%	3,4%	3,2%
	110. Accidentes Personales	0,3%	1,0%	1,0%	1,1%	1,3%	1,5%
	111. Asistencia	0,0%	5,6%	4,5%	5,0%	4,2%	5,2%
Colectivos	202. Temporal de Vida	0,6%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	208. Incapacidad o Invalidez	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	209. Salud	1,0%	0,4%	0,3%	0,5%	0,5%	0,4%
	210. Accidentes Personales	0,6%	0,3%	0,3%	0,4%	0,6%	0,8%
	213. Desgravamen Consumos y Otros	23,8%	27,0%	4,9%	0,0%	0,0%	0,0%

## Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad por producto de las principales ramas que opera la compañía, esta ha tenido un comportamiento variable en los últimos años. Las ramas de salud, tanto del segmento individuales y colectivos<sup>6</sup>, presentaron un incremento en el último cierre anual, pasando de tener 1,9% y 2,1% en 2022 a 22,5% y 3,8% al cierre de 2023, respectivamente. Situación similar es la que mostró la rama temporal de vida del segmento individuales, la cual pasó de tener un indicador de 12,9% en 2022 a 15,2% al cierre de 2023.

Para el cierre del primer semestre de 2024, los seguros de salud individuales y colectivos presentaron una relación de costos de siniestros sobre el margen de contribución de 31,6% y 4,0%, respectivamente, mientras que la rama de temporal de vida individuales alcanzó un indicador de -2,2%. La Ilustración 9 muestra la evolución de la siniestralidad por rama en los últimos años.

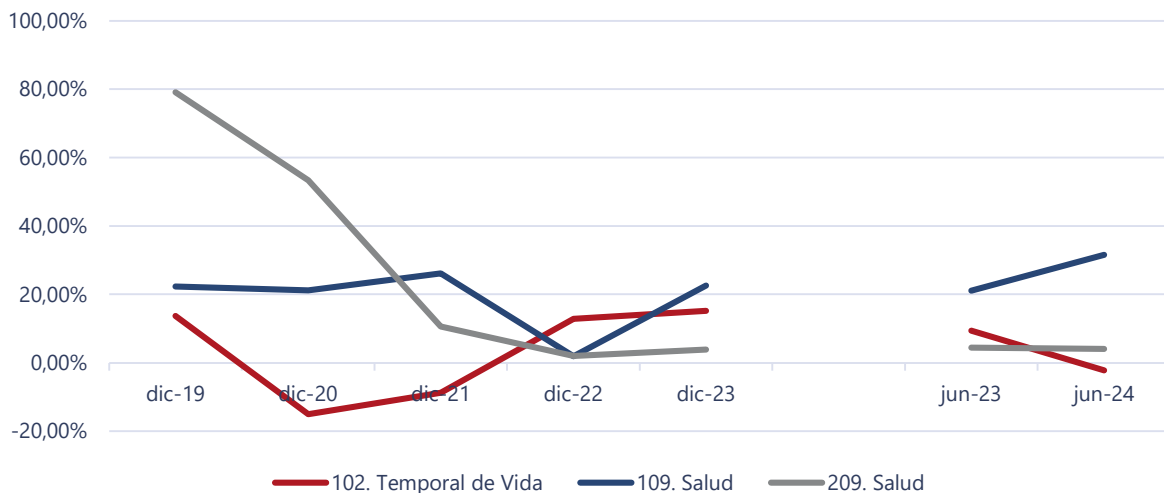


Ilustración 9: Siniestralidad por rama

## Rendimiento técnico por producto

En cuanto al rendimiento técnico, al comparar el indicador del cierre de 2023 con el cierre del año anterior, se puede apreciar que la rama de salud individuales tuvo una baja, pasando de tener un indicador de 74,4% a 50,0%. Situación distinta es la que mostraron las ramas de salud colectivos y temporal de vida individuales, las que tuvieron un incremento en los últimos cierres anuales, pasando de tener un indicador de 87,8% y 5,0% en el cierre de 2022 a 97,3% y 6,8% en el cierre de 2023, respectivamente.

Al cierre del primer semestre de 2024, el rendimiento técnico de la rama de salud individuales fue de 40,6%, mientras que las ramas de salud colectivos y temporal de vida individuales presentaron a la misma fecha indicadores de 99,6% y 15,7%, respectivamente. La Ilustración 10 muestra la evolución del rendimiento técnico por rama.

<sup>6</sup> Grupo 109 corresponde a Salud Individual y 209 a Salud Colectivos.

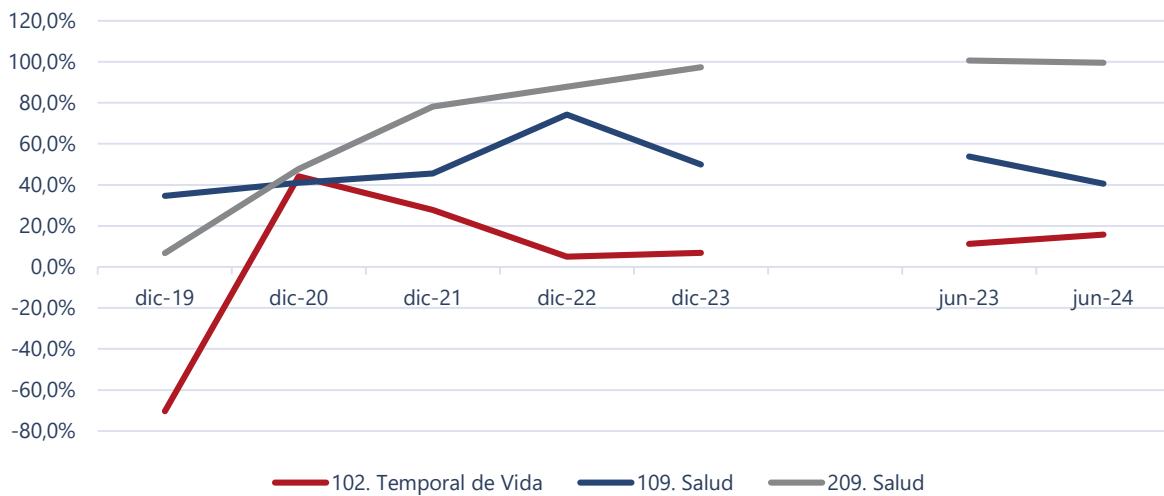


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Al cierre de 2023, **Colmena Seguros** registró flujos operacionales por \$ 190 millones. Al cierre del primer semestre de 2024 presentó un monto de \$ 536 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 neto de actividades (M\$ de cada período)	IFRS					
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24
Total de la operación	-	-394.767	359.829	298.909	190.039	535.999
Total de inversión	-134.254	-339.019	-18.313	-12.316	-84.338	-422.246
Total de financiamiento	2.142.408	1.068.000	0	1.053.813	1.569.348	-179.039
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	1.544.650	1.917.659	2.251.873	2.593.389	1.826.169	362.522
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	1.917.659	2.251.873	2.593.389	1.826.169	362.522	297.236

### Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **Colmena Seguros**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, presenta niveles inferiores a los alcanzado por el mercado de seguros de vida (cabe señalar que en el promedio de mercado se incluye compañías que participan en la venta de rentas vitalicia, producto altamente intensivo en deuda); promediando, en los últimos tres cierres anuales, 1,06 veces. A junio de 2024, el endeudamiento de la compañía fue de 1,23 veces, mientras que el mercado alcanzó las 10,65 veces; si este se ajusta por la participación de reaseguro en reservas técnicas, ambos, es decir la compañía

y el mercado, presentan leves variaciones en su nivel de endeudamiento, alcanzando a la misma fecha indicadores de 1,14 y 10,61 veces, respectivamente. La Ilustración 11 muestra la evolución del indicador de la aseguradora y del mercado en los últimos años.

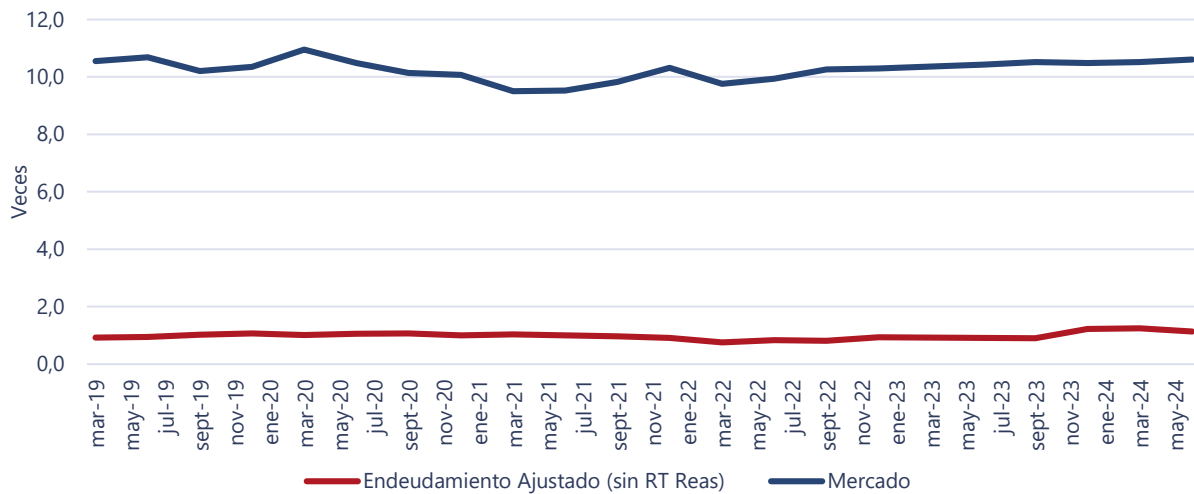


Ilustración 11: Evolución de endeudamiento

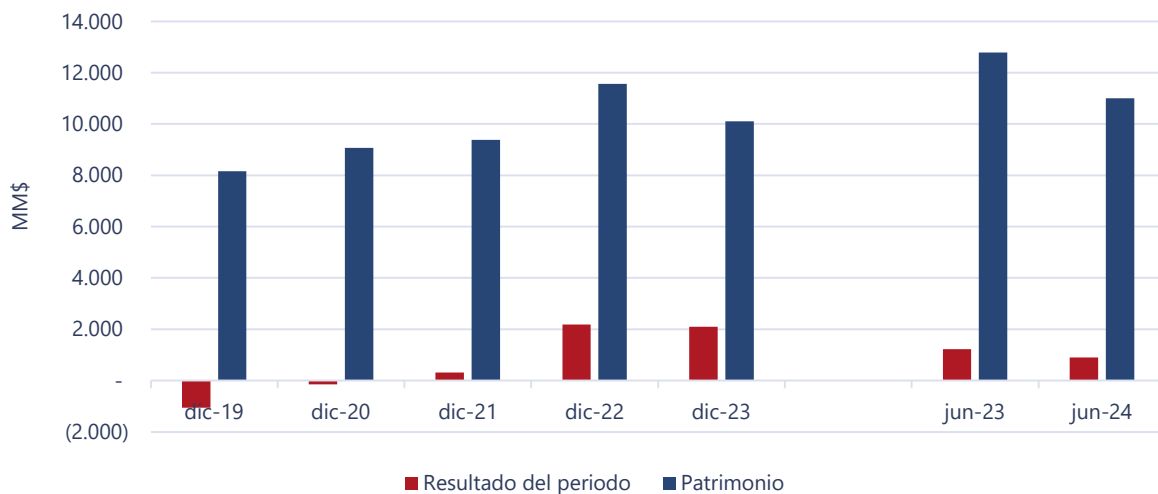


Ilustración 12: Evolución de patrimonio y resultado

Por su parte, el patrimonio de **Colmena Seguros** presentó al cierre de 2023 un patrimonio \$ 10.103 millones, lo que se traduce en una disminución de un 12,7% en relación con el mismo periodo de 2022, mientras que junio de 2024 el patrimonio de la compañía fue de \$ 11.005 millones, lo significó un decrecimiento de un 13,9% respecto al mismo periodo del año anterior. Cabe destacar que ambas bajas son consecuencia de dos disminuciones de capital efectuadas durante los últimos años.

En cuanto a los resultados, la aseguradora presentó al cierre de 2023 resultados por \$ 2.095 millones, un 4,1% inferior a lo alcanzado en el cierre de 2022, mientras que a junio de 2024 la compañía tuvo un

resultado de \$ 901 millones, lo que significó un baja de un 26,1% en comparación al primer semestre de 2023. En la Ilustración 12 se puede apreciar la evolución del patrimonio y resultado de la aseguradora.

## Eficiencia

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 una menor eficiencia que el mercado. Al cierre del primer semestre de 2024, el indicador fue de 12,1%; mientras que, al considerar la intermediación directa a la misma fecha, el ratio corresponde a 60,1% para la compañía y 16,5% para el mercado.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución, **Colmena Seguros** alcanzó al cierre de junio de 2024 un indicador del 75,9%. La Ilustración 13 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

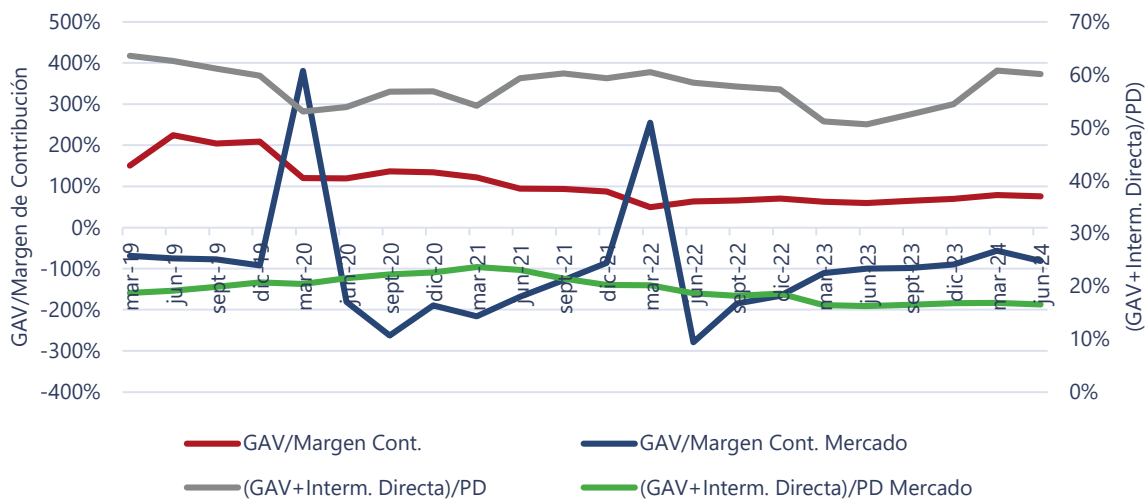


Ilustración 13: Eficiencia

## Ratios

A continuación, se presenta la con los principales ratios de **Colmena Vida**, comparada con el mercado

Tabla 3: Ratios

Colmena Vida	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24
Gastos adm. / Prima directa	35,0%	37,9%	42,9%	43,4%	39,8%	42,5%
Gastos adm. / Margen contribución	208,5%	134,1%	87,4%	70,0%	69,4%	75,9%
Margen contribución / Prima directa	16,8%	28,3%	49,0%	62,1%	57,3%	55,9%
Resultados Op. / Prima directa	-18,2%	-9,6%	6,2%	18,6%	17,5%	13,5%
Resultado final / Prima directa	-9,3%	-1,6%	4,1%	25,3%	21,9%	18,4%

Mercado	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24
Gastos adm. / Prima directa	14,9%	16,5%	14,9%	13,7%	12,5%	12,1%
Gastos adm. / Margen contribución	-92,1%	-189,9%	-85,8%	-166,5%	-90,0%	-81,5%
Margen contribución / Prima directa	-16,2%	-8,7%	-17,4%	-8,2%	-13,9%	-14,8%
Resultados Op. / Prima directa	-31,0%	-25,2%	-32,3%	-21,9%	-26,3%	-26,9%
Resultado final / Prima directa	5,3%	12,1%	19,4%	15,4%	9,4%	9,4%

*"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."*