



Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Cambio de Clasificación

ANALISTAS:
Nadia Aravena G.
Antonio González G.
Hernán Jiménez A
nadia.aravena@humphreys.cl
antonio.gonzalez@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Septiembre 2025

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

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

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  [@humphreyschile](https://twitter.com/humphreyschile)

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	A-²
Tendencia	Estable
EEFF base	Junio 2025

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Inversiones	10.681.961	10.689.839	12.798.787	15.259.161	16.160.657	16.306.019
Cuentas por cobrar de seguros	982.535	928.950	1.350.192	1.543.159	971.045	1.201.171
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	242.738	309.802	343.860	392.146	911.405	785.762
Otros activos	6.490.421	6.364.936	8.253.592	5.674.711	5.741.675	5.670.597
Total activos	18.397.655	18.293.527	22.746.431	22.869.177	23.784.782	23.963.549
Reservas técnicas	6.699.830	7.065.393	8.581.879	10.348.612	11.506.481	11.674.452
Deudas por operaciones de seguro	279.036	203.553	164.374	152.571	141.927	241.759
Otros pasivos	2.344.835	1.640.723	1.269.807	1.342.254	1.288.525	1.199.219
Total patrimonio	9.073.954	9.383.858	11.568.024	10.103.146	10.847.849	10.848.119
Total pasivos y patrimonio	18.397.655	18.293.527	22.746.431	22.869.177	23.784.782	23.963.549

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Margin de contribución	1.924.856	2.686.592	3.669.542	5.350.198	5.323.798	2.787.455
Prima directa	11.459.794	9.498.618	7.485.415	8.618.951	9.838.818	5.216.818
Prima cedida	191.648	215.035	216.508	241.037	316.563	66.918
Prima retenida	11.268.146	9.283.583	7.268.907	8.377.914	9.522.255	5.149.900
Costos de siniestros	4.969.010	3.408.029	1.912.955	384.170	1.306.588	1.000.384
Resultados de intermediación	2.840.149	1.799.105	1.230.239	1.186.608	1.883.972	1.206.087
Costos de administración	4.013.380	3.602.092	3.208.886	3.744.582	4.239.072	2.335.481
Resultado de inversiones	464.834	499.405	-279.986	1.122.191	1.405.262	602.600
Resultado final	-1.062.055	-154.564	309.904	2.184.166	1.744.703	744.973

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Contratos de Seguros Compañías de Seguros de Vida (29-02-2024).

² Clasificación anterior: Categoría BBB+.

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 enfocada en la comercialización y distribución de productos de segmentos individuales, principalmente a seguros de salud y temporal de vida, y en menor medida, colectivos.

Al cierre de junio de 2025, **Colmena Seguros** presentó reservas técnicas por \$ 11.674 millones, inversiones por un total de \$ 16.306 millones, con un 99,2% en inversiones financieras y un patrimonio de \$ 10.848 millones. A la misma fecha, la prima directa alcanzada fue de \$ 5.217 millones, lo que se traduce en una participación de un 0,30% con respecto al mercado de seguros de vida³.

El cambio de clasificación desde “Categoría BBB+” a “Categoría A-” se sustenta en la consolidación del plan de negocios, el cual en los últimos años se ha enfocado, en el negocio de segmento individual, mostrando una composición de cartera distinta al inicio de operaciones con un crecimiento orgánico respecto al primaje de la compañía, cerrando 2024 con un total de \$ 9.839 millones de prima directa. Además, destaca el acotado nivel de siniestralidad que ha mantenido **Colmena Seguros** durante los últimos tres años donde no ha superado el 20%.

La clasificación en “Categoría A-” se fundamenta principalmente en la experiencia de los profesionales que administran la entidad, quienes, junto al directorio, se encuentran alineados con la estrategia de la aseguradora. Esto les ha permitido controlar y gestionar de forma adecuada las principales áreas de la compañía. Sumado lo anterior se considera el apoyo que le brinda el grupo controlador, hoy a través de Inversiones Colmena S.A; tanto en términos financiero como el *know how* en el área de salud. Al cierre de junio de 2025, **Colmena Seguros** alcanzaba un patrimonio de \$ 10.848 millones el que representaba un 8,3% del patrimonio de la Isapre Colmena⁴ (filial de la misma matriz).

Es importante mencionar que la compañía orienta su plan de negocios, en general, a todo tipo de beneficios o asistencias, que tengan como objetivo proveer soluciones a las consecuencias económicas derivadas del fallecimiento, invalidez o gastos médicos de los clientes. La comercialización de las pólizas se realiza con fuerza de venta propia, reforzada por la red de sucursales que mantiene la compañía en las ciudades de Santiago, Viña del Mar y Concepción, y en menor medida, comercializa a través corredores de seguros. Lo anterior es complementado por la sinergia que se genera con Isapre Colmena, dado que se suscriben pólizas colectivas con dicha Isapre que dan lugar, a su vez, a beneficios adicionales ofrecidos por la misma a sus afiliados.

Otro aspecto que apoya la clasificación es la buena cobertura de sus reservas junto al perfil conservador de las inversiones que mantiene la compañía, a junio 2025, las inversiones se encuentran concentradas principalmente en bonos y *debentures*, así como también bonos bancarios con buena calidad crediticia.

³ Sin considerar prima correspondiente a seguros previsionales.

⁴ Cálculo sobre el patrimonio a marzo de la Isapre, según última información disponible en la Superintendencia de Salud.

Adicionalmente, destaca el acotado nivel de endeudamiento que mantiene la compañía, alcanzando a la misma fecha, un indicador de 1,21 veces.

Sin perjuicio de las fortalezas mencionadas la clasificación de riesgo se encuentra acotada por la elevada concentración de su cartera de productos, donde la principal rama, salud del segmento individuales concentra un 42,7% de la prima directa. Además, la aseguradora mantiene un tamaño reducido respecto al mercado en términos de prima, situación que afecta negativamente el logro de economías de escala.

En términos de ASG, **Colmena Seguros** no dispone de iniciativas formales vinculadas a este ámbito. No obstante, dentro de su memoria integrada cuenta con una sección donde describe la diversidad de su personal en aspectos como 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 resultados positivos de manera sostenida, sumado al crecimiento constante en la prima directa, con un riesgo controlado, a través, por ejemplo, de contratos de reaseguros que permitan limitar sus pérdidas.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Administración bajo profesionales de alta experiencia en el negocio.

Fortalezas complementarias

- Estrategia de negocios de la compañía.
- Apoyo de la matriz.
- Política de inversiones conservadora.
- Bajo nivel de endeudamiento.

Fortalezas de apoyo

- Apropida 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 A

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

"-" Corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

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

Hechos recientes

Resultados junio 2025

Al cierre del primer semestre de 2025, **Colmena Seguros** presentó una prima directa de \$ 5.217 millones, monto equivalente a un incremento de un 6,8% respecto a lo alcanzado a junio de 2024. Por su parte, a junio 2025, los costos de siniestros fueron de \$ 1.000 millones, los cuales representaron un aumento del 55,5% en comparación al año anterior. En tanto los costos de administración totalizaron \$ 2.335 millones a la misma fecha, lo que significó un aumento de un 12,6% en contraste a la misma fecha del año 2024.

A la misma fecha, las reservas técnicas en tanto ascendieron a \$ 11.674 millones, mientras que las inversiones, totalizaron \$ 16.306 millones, concentrándose casi en su totalidad en inversiones financieras. Al cierre de junio de 2025, **Colmena Seguros** alcanzó un nivel de patrimonio de \$ 10.848 millones, mientras que, las ganancias ascendieron a \$ 745 millones.

Cambio en la matriz

El 28 de octubre de 2024, **Colmena Seguros** sufre un cambio de controlador como consecuencia de la división, acordada en Junta Extraordinaria de Accionistas, de Colmena Salud S.A; dicha división dio origen a la sociedad Inversiones Colmena S.A, sociedad que posee el 99,99% de la propiedad de la aseguradora. Dado que la operación corresponde a una división, no existe cambio en el controlador final siendo este Colmena Holding SpA.

Oportunidades y fortalezas

Estrategia de negocios de la compañía: Durante los últimos años, la compañía ha demostrado su capacidad para desarrollar su modelo de negocios, enfocado en un crecimiento sostenido y una siniestralidad controlada. Lo anterior se ve reflejado en la generación de utilidades que le permiten sostener el negocio en el largo plazo. A junio de 2025, **Colmena Seguros** presentaba un nivel de siniestralidad de 19,4%.

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 generar economías de escala.

Apoyo de la matriz: En opinión de la clasificadora, el grupo Colmena, a través de Inversiones Colmena 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 8,5%⁵ de la Isapre Colmena (filial del holding).

⁵ Según datos a marzo de 2025.

Endeudamiento: La aseguradora ha mantenido un nivel de endeudamiento total acotado por debajo de las dos veces. A junio de 2025 el ratio se ubica en 1,21 veces, y en 1,14 veces como promedio de los últimos tres cierres anuales.

Portafolio de inversión: La política de inversión de la aseguradora se considera moderada, la cual tiene como preferencia activos de renta fija, lo que se traduce en un menor riesgo para las inversiones. En la práctica, la cartera de la aseguradora se encuentra concentrada en un 92,8% en activos de renta fija, de los cuales un 95,9% poseen clasificación "Categoría AA-" o superior.

Factores de riesgo

Elevada concentración de la cartera de productos: A lo largo de la historia, la compañía a presentado un bajo grado de diversificación respecto a las ramas en las que participa, lo anterior genera una elevada dependencia de los ingresos que obtiene de la rama de salud, principalmente del segmento individuales, los que a junio de 2025 representan un 42,7% de la prima directa total. Al mismo periodo, **Colmena Seguros** mantenía participación en ocho ramos, de los cuales un 65,9% correspondían al segmento de individuales y el 34,1% restante al segmento de colectivos.

Baja participación de mercado: En términos de prima directa, **Colmena Seguros** presenta una participación inferior al 1% respecto al mercado de seguros de vida. Desde la perspectiva de la clasificadora, la baja participación, producto del volumen reducido que mantiene la compañía, genera mayores dificultades para acceder economías de escala en la operación del negocio. Por su parte, su nicho específico, salud individuales, alcanza una participación de mercado de 2,5%.

Antecedentes generales

La compañía

Colmena Seguros fue constituida el 12 de diciembre de 2013, con enfoque en seguros de salud, tanto individuales como colectivos. Actualmente, la compañía está orientada principalmente a los seguros de salud del segmento individuales, además de temporales y desgravamen, consumos y otros; y en menor medida, mantiene participación en las mismas ramas del segmento de colectivos. La aseguradora es parte del grupo Colmena, siendo Inversiones Colmena S.A su controlador, y Servicios Farmacéuticos Medicien S.A. su otro accionista.

Inversiones Colmena S.A. forma parte de Colmena Holding S.A; grupo de empresas con 40 años de experiencia en el mercado de las Isapres y negocios afines, el que, a su vez, pertenece en un 46% al grupo Bethia, reconocido grupo empresarial local. A junio de 2025⁶, Colmena Golden Cross S.A; empresa del mismo grupo, era una de las principales Isapres en el mercado chileno, con 372.844 cotizantes y 211.645 cargas. Según los estados financieros a marzo de 2025, la sapre administraba activos por \$ 322.694

⁶ Según últimos datos informados por la Superintendencia de Salud.

millones, con un nivel de patrimonio por \$ 134.117 millones. Lo anterior toma relevancia dado que las compañías generan sinergia entre si lo que favorece a la aseguradora.

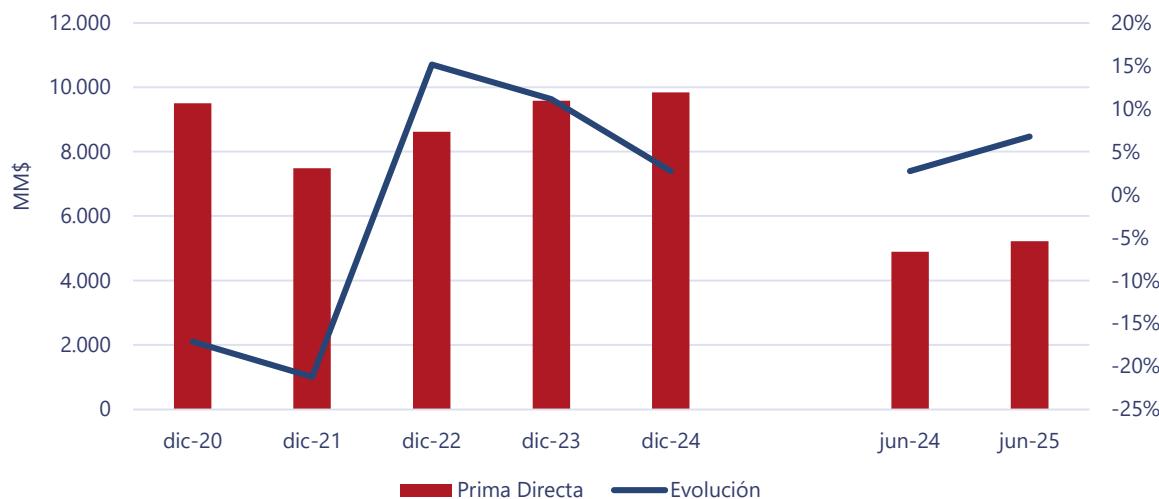


Ilustración 1: Evolución Prima Directa

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 2025, **Colmena Seguros** alcanzó un monto de \$ 5.217 millones, lo que significó un incremento de un 6,8% respecto al mismo periodo del año 2024, tal como se muestra en la Ilustración 1.

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 2025, un 42,7% y 18,0% del total de la prima directa de la compañía, respectivamente y, en menor medida, mantiene participación en la rama de salud del segmento colectivo, donde concentra un 30,6% de la prima directa. La Ilustración 2 muestra la evolución por rama de la prima directa, mientras que, la Ilustración 3 muestra el margen de contribución del segmento individuales y colectivo, donde la rama salud de este último concentra más del 50% del margen.

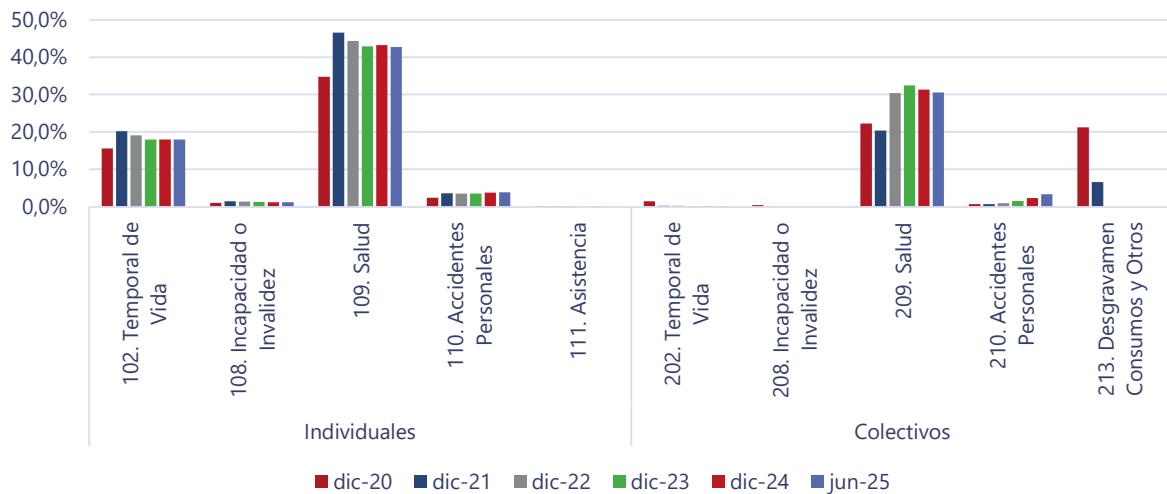


Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa

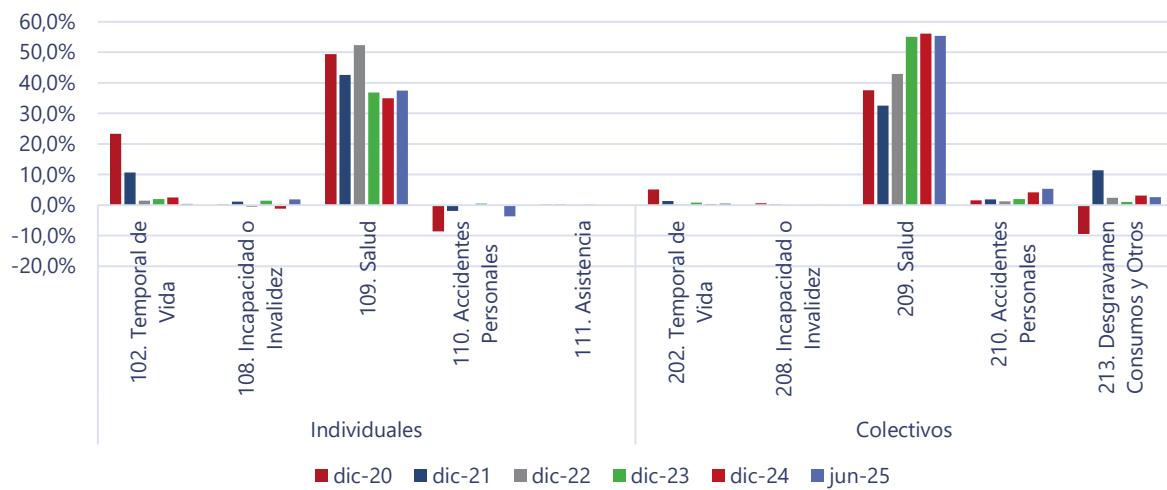


Ilustración 3: Evolución importancia sobre margen de contribución

Siniestralidad y rendimiento técnico global

La compañía ha presentado niveles de siniestralidad global inferiores a los alcanzados por el mercado⁷ durante los últimos años, aunque con un *mix* distinto de productos, promediando 10,6% en los últimos tres cierres anuales, mientras que la siniestralidad del mercado en el mismo periodo fue de 41,0%. Desde 2023, **Colmena Vida** ha mostrado un indicador que ha tendido a estabilizarse por debajo de 20%, donde, a junio de 2025, presentó un indicador de 19,4%. La Ilustración 4 muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía y del mercado en los últimos años.

⁷ Siniestralidad de mercado considera a todas las compañías de seguros de vida, incluidas las que participan en rentas vitalicias.



Ilustración 4: Siniestralidad Colmena Seguros y Mercado

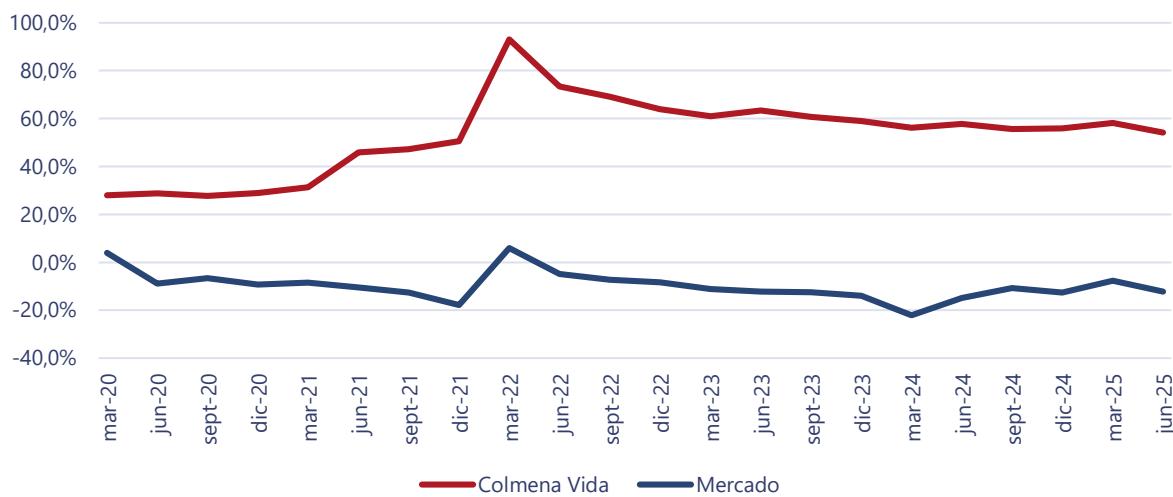


Ilustración 5: Rendimiento técnico Colmena Seguros y Mercado

Por su parte, el rendimiento técnico de **Colmena Seguros** muestra un comportamiento superior al nivel que ha presentado el mercado,⁸ promediando en los últimos tres cierres anuales un 59,6%, mientras que el mercado muestra un indicador negativo dado el *mix* productos considerados. De la misma forma, el indicador a tendido a estabilizarse durante los últimos años por sobre un 50%, al cierre del primer semestre 2025, el rendimiento técnico de la aseguradora fue de 54,1%, tal como se puede apreciar en la Ilustración 5.

⁸ Rendimiento técnico de mercado considera a todas las compañías de seguros de vida, incluidas las que participan en rentas vitalicias.

Industria y posicionamiento

En términos de primaje directo, **Colmena Seguros** es una de las compañías con menor volumen por lo que alcanza una acotada participación en la industria global de seguros de vida. Durante los últimos años la participación de mercado⁹ ha sido inferior al 1%, cerrando el primer semestre de 2025 con una participación de 0,3%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de **Colmena Vida** en los últimos años.

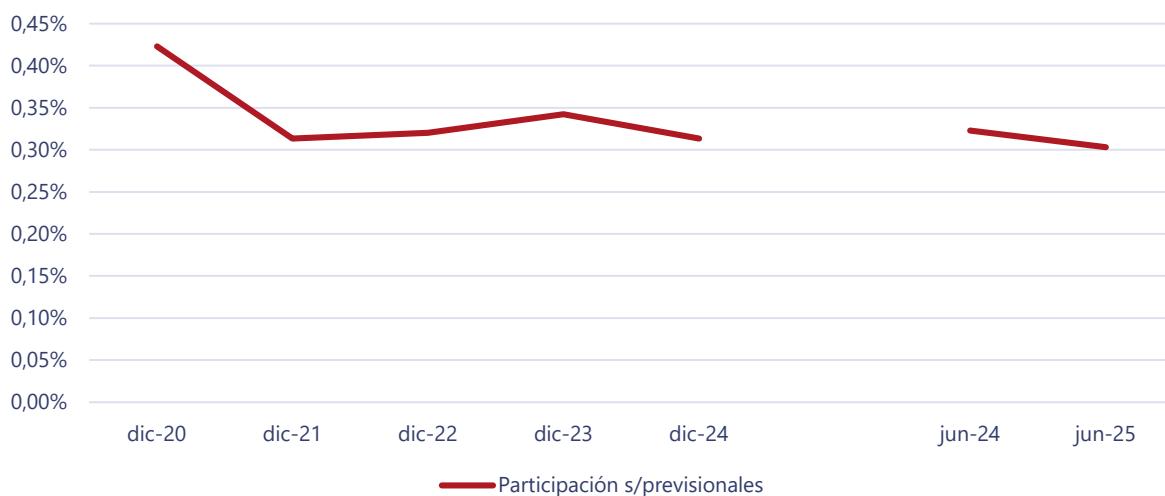


Ilustración 6: Participación de mercado

Inversiones

Al cierre del primer semestre de 2025, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo de la aseguradora excedieron en un 10,6% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes, en cuanto a las reservas técnicas estas excedieron un 45,7%. Dichos activos se descomponen en 99,5% de inversiones financieras, un 0,3% en créditos de negocios y 0,1% en otras cuentas.

Respecto a las inversiones financieras, un 92,8% corresponden a renta fija que cuentan con clasificación de riesgo; de lo anterior, un 95,9% se encuentra clasificado en "Categoría AA-" o superior. En la Ilustración 7 se puede apreciar la distribución de las inversiones a junio de 2025.

⁹ Participación calculada sobre prima directa sin considerar prima de seguros previsionales

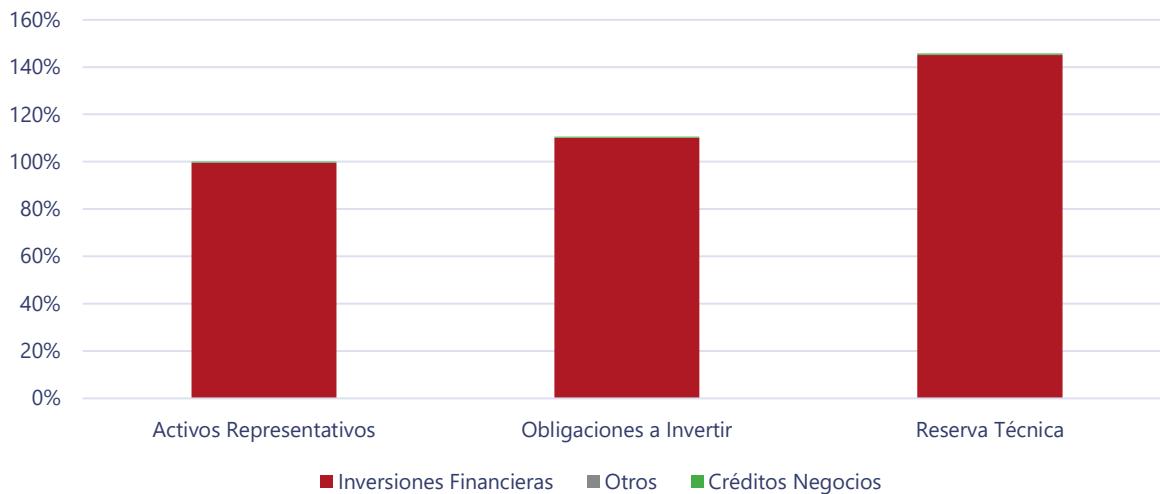


Ilustración 7: Inversiones

Cartera de productos tradicionales

Evolución de la prima por rama

Colmena Seguros se ha dedicado, desde el inicio de operaciones, al negocio de salud, con enfoque, durante los últimos años, en el segmento de seguros individuales. En cuanto a dicha rama, es la principal de la aseguradora la cual alcanzó, al cierre de junio de 2025 una prima directa de \$ 2.227 millones, monto equivalente a un aumento de un 6,5% a lo alcanzado en el mismo periodo de 2024. Por su parte, la rama de seguros de salud colectivos, la segunda mayor rama, tuvo un incremento de un 1,5% en el mismo periodo comparativo, con un primaje de \$ 1.504 millones a junio 2025. A la misma fecha, la rama temporal de vida individuales pasó de tener una prima de \$ 872 millones en junio de 2024 a \$ 938 millones en junio de 2025. La Ilustración 8 presenta la evolución de la prima directa por rama de la aseguradora, donde se evidencia el crecimiento que ha mantenido la aseguradora durante los últimos años producto de su estrategia de negocios.

Posicionamiento de productos

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 del primer semestre de 2025 su participación ascendió a 7,4%. Por su parte, la principal rama de la compañía, salud individuales, ha mantenido una participación de mercado en torno al 3%, siendo de un 2,5% al cierre de junio del año en curso, si bien se ve una disminución durante los últimos años, la aseguradora ha mantenido un crecimiento en dicha rama acorde a su estrategia de negocio con un crecimiento orgánico. En tanto, la rama de salud colectivos no supera el 1% de participación. La Tabla 1 muestra la participación de mercado de todas las ramas que opera **Colmena Seguros**.

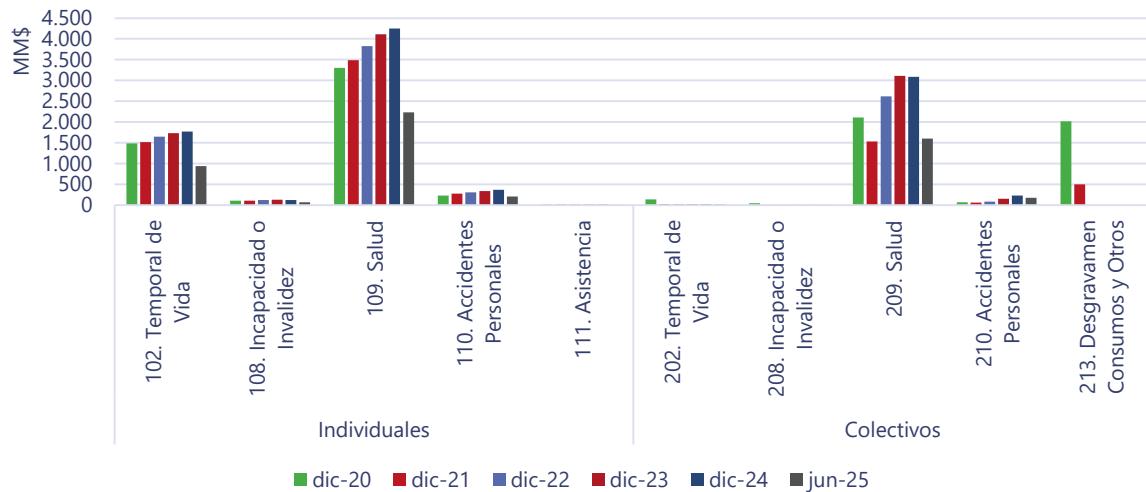


Ilustración 8: Evolución y distribución de la prima directa

Tabla 1: Participación de mercado

Segmento	Ramo	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-25
Individuales	102. Temporal de Vida	7,3%	5,1%	5,2%	6,4%	6,9%	7,4%
	108. Incapacidad o Invalidez	0,9%	0,8%	0,7%	0,8%	0,6%	0,6%
	109. Salud	4,1%	3,6%	3,5%	3,4%	2,9%	2,5%
	110. Accidentes Personales	1,0%	1,0%	1,1%	1,3%	1,3%	1,4%
Colectivos	111. Asistencia	5,6%	4,5%	5,0%	4,2%	3,4%	3,0%
	202. Temporal de Vida	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	208. Incapacidad o Invalidez	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	209. Salud	0,4%	0,3%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%
	210. Accidentes Personales	0,3%	0,3%	0,4%	0,6%	0,8%	1,0%
	213. Desgravamen Consumos y Otros	27,0%	4,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Siniestralidad por productos

Al analizar la siniestralidad de las principales ramas en las que opera la compañía, se puede observar que los indicadores han mostrado un comportamiento variable en el periodo de análisis. En cuanto a la principal rama, salud del segmento individuales, esta presentó un incremento en el último cierre anual, pasando de tener 22,6% a 23,9% al cierre de 2024, mientras que la rama de salud colectivo mostro una caída cerrando 2024 con un indicador de 3,6%. Situación similar es la que mostró la rama temporal de vida del segmento individuales, la cual pasó de tener un indicador de 15,2% en 2023 a un 14,2% al cierre de 2024.

Para el cierre del primer semestre de 2025, los seguros de salud individuales y colectivos presentaron un ratio de 12,8% y 3,3%, respectivamente, mientras que la rama de temporal de vida individuales alcanzó un indicador de 56,4% mostrando una mayor variación, tal como se muestra en la Ilustración 9.

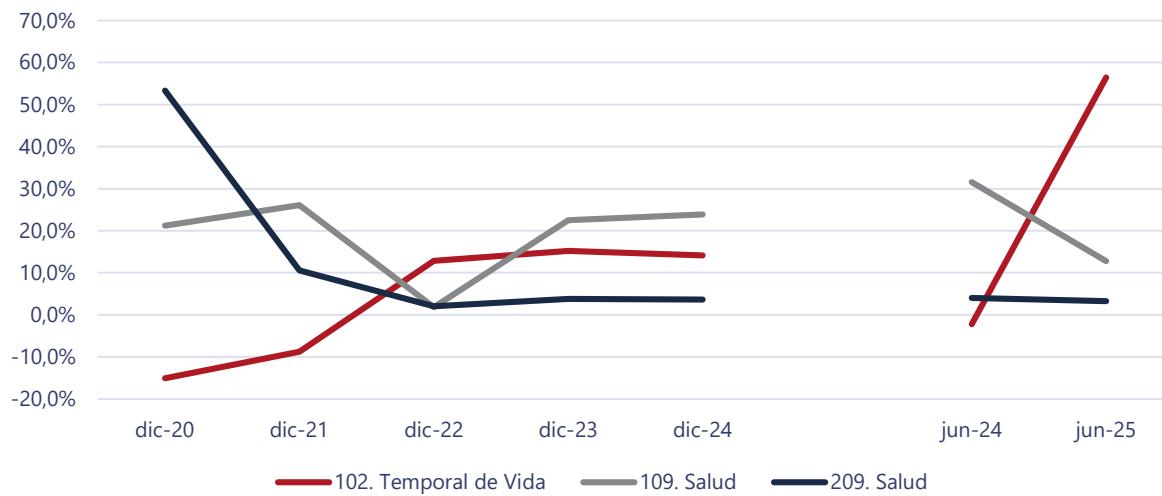


Ilustración 9: Siniestralidad por rama

Rendimiento técnico por productos

Al comparar el rendimiento técnico al cierre de 2024 con el cierre del año anterior, se puede apreciar que las ramas de salud individuales y colectivo tuvieron una baja, pasando de tener un indicador de 50,0% y 97,3% a 44,5% y 96,8%, respectivamente, esto por una disminución en el margen de contribución de ambas ramas. Situación distinta es la que mostro temporal de vida individuales, la que tuvo un incremento en el mismo periodo comparativo, pasando de tener un indicador de 6,8% a 8,4% en el cierre de 2024.

La Ilustración 10 muestra la evolución del rendimiento técnico por rama, donde, a junio de 2025, el rendimiento técnico de la rama de salud individuales fue de 47,6%, mientras que las ramas de salud colectivos y temporal de vida individuales presentaron a la misma fecha indicadores de 96,9% y 1,1%, respectivamente.

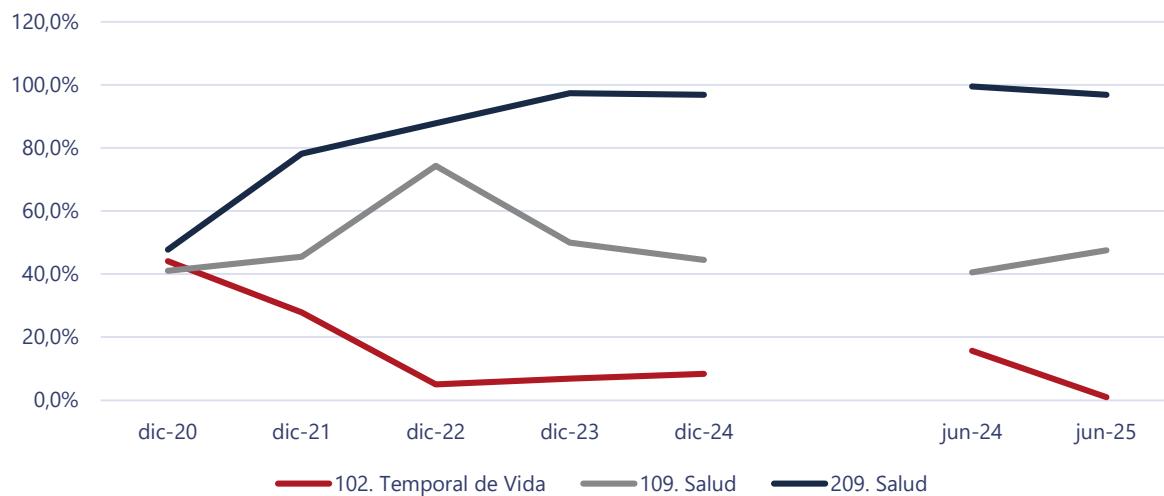


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Respecto a los flujos, al cierre de junio de 2024, **Colmena Seguros** registró flujos operacionales positivos mientras que los flujos por inversión y financiamiento fueron negativos, esto dado que la compañía solo tuvo egresos por concepto de propiedades, plantas y equipos e intangibles y dividendos, respectivamente. En cuanto al flujo operacional, a la misma fecha, este fue de \$ 1.656 millones, tal como muestra en la Tabla 2, junto al comportamiento que han tenido los flujos durante los últimos años.

Tabla 2: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo neto de actividades (M\$ de cada período)	IFRS					
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-25
Total de la operación	-394.767	359.829	298.909	190.039	2.426.052	1.655.810
Total de inversión	-339.019	-18.313	-12.316	-84.338	-489.271	-171.511
Total de financiamiento	1.068.000	0	-	1.053.813	1.569.348	1.995.201
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	1.917.659	2.251.873	2.593.389	1.826.169	362.522	304.102
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	2.251.873	2.593.389	1.826.169	362.522	304.102	323.949

Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **Colmena Seguros**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido por debajo de las dos veces durante el periodo de análisis, con un nivel inferior a lo alcanzado por el mercado de seguros de vida (Cabe señalar que el promedio de mercado incluye compañías que participan en el mercado de rentas vitalicia, producto intensivo en deuda). La aseguradora

alcanzó un promedio, para los últimos tres cierres anuales, de 1,1 veces. A junio de 2025, el endeudamiento de la compañía fue de 1,2 veces, mientras que el mercado alcanzó las 10,7 veces; si este se ajusta por la participación de reaseguro en reservas técnicas, los indicadores presentan leves variaciones en su nivel de endeudamiento, alcanzando a la misma fecha indicadores de 1,1 y 10,7 veces, respectivamente. La Ilustración 11 muestra la evolución del indicador de la aseguradora y del mercado en los últimos años.

Por su parte, el patrimonio de **Colmena Seguros** presentó al cierre de 2024 un valor de \$ 10.848 millones, lo que se traduce en un aumento de un 7,4% en relación con el mismo periodo de 2023, mientras que junio de 2025 el patrimonio de la compañía fue de \$ 10.848 millones, lo significó un decrecimiento de un 1,4% respecto al mismo periodo del año anterior, producto de un menor resultado acumulado.

En cuanto a los resultados, la aseguradora mostró una disminución respecto a 2023, de un 16,7%, con un total de \$ 1.745 millones al cierre de 2024, mientras que a junio de 2025 la compañía tuvo un resultado de \$ 745 millones, lo que significó una baja de un 17,4% respecto a la misma fecha del año anterior. En la Ilustración 12 se puede apreciar la evolución del patrimonio y resultado de **Colmena Vida**.

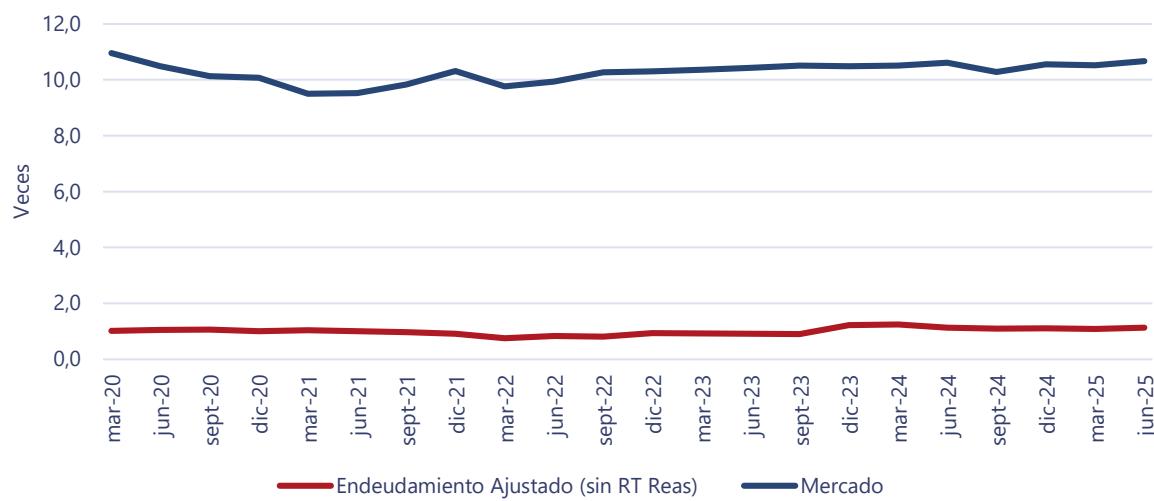


Ilustración 11: Endeudamiento

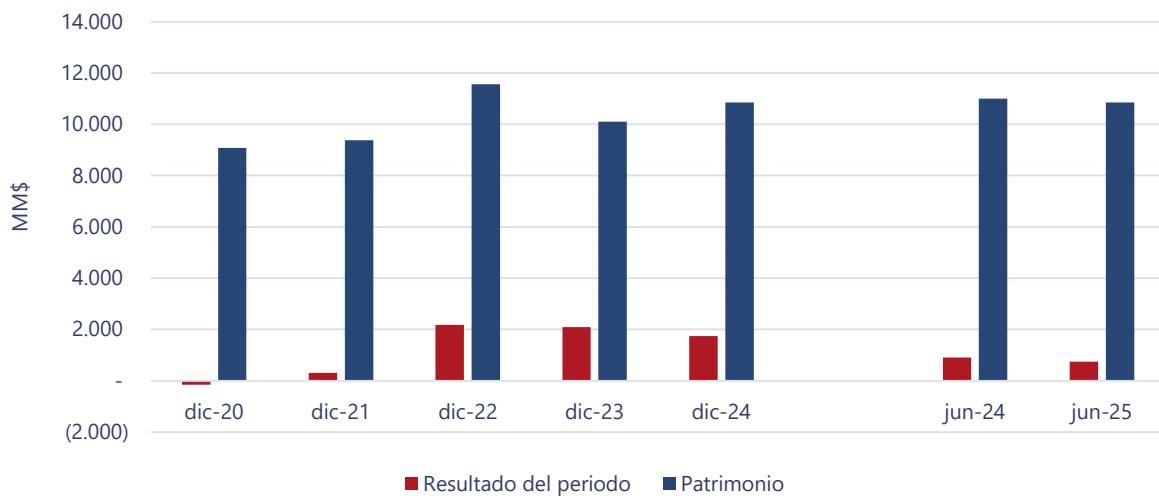


Ilustración 12: Patrimonio y resultados

Eficiencia

Al analizar el nivel de eficiencia, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que **Colmena Vida** ha presentado una menor eficiencia que el mercado. Al cierre del primer semestre de 2025, el indicador fue de 44,8%; mientras que, al considerar la intermediación directa el ratio ha mostrado una tendencia al alza producto de un aumento en la intermediación directa como consecuencia de la estrategia de la compañía, cerrando junio 2025 con un 67,9% para la compañía y 15,0% para el mercado.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución, la aseguradora alcanzó al cierre de junio de 2025 un indicador del 83,8%, tal como se muestra en la Ilustración 13.

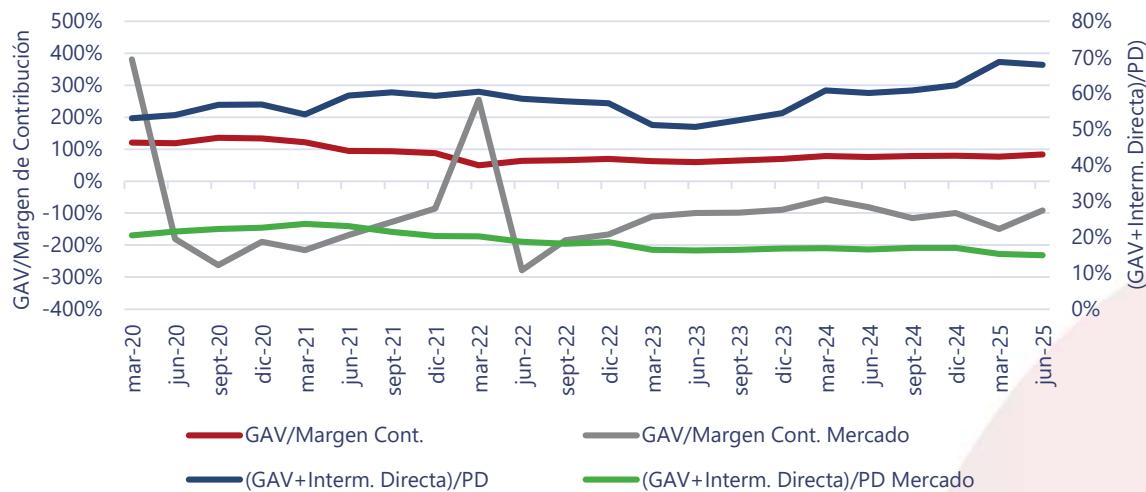


Ilustración 13: Eficiencia

Ratios

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

Tabla 3: Ratios

Colmena Vida	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-25
Gastos adm. / Prima directa	37,9%	42,9%	43,4%	39,8%	43,1%	44,8%
Gastos adm. / Margen contribución	134,1%	87,4%	70,0%	69,4%	79,6%	83,8%
Margen contribución / Prima directa	28,3%	49,0%	62,1%	57,3%	54,1%	53,4%
Resultados Op. / Prima directa	-9,6%	6,2%	18,6%	17,5%	11,0%	8,7%
Resultado final / Prima directa	-1,6%	4,1%	25,3%	21,9%	17,7%	14,3%

Mercado	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-25
Gastos adm. / Prima directa	16,5%	14,9%	13,7%	12,5%	12,5%	11,0%
Gastos adm. / Margen contribución	-189,9%	-85,8%	-166,5%	-90,0%	-99,2%	-91,3%
Margen contribución / Prima directa	-8,7%	-17,4%	-8,2%	-13,9%	-12,6%	-12,1%
Resultados Op. / Prima directa	-25,2%	-32,3%	-21,9%	-26,3%	-25,1%	-23,1%
Resultado final / Prima directa	12,1%	19,4%	15,4%	9,4%	9,0%	7,3%

"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."