

Calificación

Eureka-Re LP
Eureka-Re CP

HR BBB+
HR3

Perspectiva

Positiva

Evolución de la Fortaleza Financiera



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata
Director Asociado de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
akira.hirata@hrratings.com

Carolina Flores
Analista
carolina.flores@hrratings.com

Angel García
Director de Instituciones Financieras /
ABS
angel.garcia@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB+, modificando la Perspectiva de Estable a Positiva y ratificó la calificación de HR3 para Eureka-Re

La modificación de la Perspectiva de Estable a Positiva de la calificación para Eureka-Re¹ se basa en el robustecimiento de la estructura del Gobierno Corporativo y la estructura organizacional, ya que se crearon nuevas áreas dentro de la operación de Eureka que fortalecen sus procesos y administración de riesgos. En este sentido, se incorporaron nuevos directivos y consejeros, y de igual manera, se creó el Consejo Consultivo, con el fin de asesorar en temas estratégicos al Consejo de Administración. La Perspectiva Positiva se podría concretar en los próximos periodos en caso de que se mantenga una estabilidad en métricas, considerando nuestras expectativas en un escenario base. Por otra parte, la Reaseguradora mantiene una situación financiera adecuada, a pesar de una moderada disminución en rentabilidad, que muestra un ROA y ROE Promedio en niveles de 2.9% y 9.0% (vs. 13.7% y 30.2% al 2T21). Lo anterior se da como resultado de un incremento en el índice de siniestralidad, mismo que consideramos de carácter extraordinario, por lo que esperaríamos una normalización del mismo durante los próximos periodos; este se ubicó en 80.2% al 2T21 (vs. 72.5% al 2T21). Finalmente, la Reaseguradora mantiene adecuadas métricas de solvencia ajustadas, considerando las reservas por cobrar generadas por la operación con el Agente Administrativo General (MGA). Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados Eureka - Re (Millones de Dólares)	Trimestral		2019	Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	2T21	2T22		2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2022P*	2023P	2024P
Primas de Retención 12m	31.2	41.4	10.5	44.0	26.0	37.9	41.1	44.0	36.2	35.0	44.0
Primas Cedida 12m	12.0	21.6	5.3	0.1	30.1	22.3	22.1	21.4	14.2	12.2	14.0
Costo Neto de Adquisición 12m	1.2	0.2	-0.2	1.1	0.0	0.7	1.0	1.2	1.4	2.0	1.6
Costo Neto de Siniestralidad 12m	18.8	26.9	5.6	21.3	24.1	17.2	16.5	16.6	20.0	19.8	18.5
Resultado Neto 12m	9.8	3.3	2.5	3.0	4.9	9.9	11.0	13.4	-8.0	-10.0	2.8
Índice de Retención de Riesgo	72.3%	65.7%	66.6%	99.8%	46.3%	63.0%	65.0%	67.3%	60.7%	65.0%	68.1%
Índice de Adquisición	3.8%	0.4%	-1.8%	2.5%	0.2%	1.8%	2.4%	2.7%	6.4%	8.8%	5.3%
Índice de Siniestralidad	59.8%	80.2%	69.7%	75.2%	86.7%	57.0%	53.6%	50.7%	119.5%	120.7%	74.9%
Índice de Operación	8.9%	9.5%	11.6%	4.7%	14.0%	5.0%	5.6%	5.9%	10.0%	12.3%	10.0%
Índice Combinado	72.5%	90.1%	79.5%	82.4%	100.9%	63.9%	61.6%	59.3%	135.9%	141.8%	90.3%
ROA Promedio	13.7%	2.9%	4.9%	5.0%	5.3%	7.9%	8.5%	11.1%	135.9%	141.8%	160.2%
ROE Promedio	30.2%	9.0%	9.5%	10.2%	13.8%	26.1%	25.5%	25.4%	-6.8%	-9.5%	3.4%
Índice de Cobertura de Reservas Técnicas	1.2	0.8	2.0	0.8	0.8	0.6	0.8	1.2	0.4	0.6	0.6
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas	1.3	0.7	1.7	0.6	0.5	0.5	0.8	1.2	0.2	0.2	0.2

Fuente: HR Ratings con información trimesstral y anual dictaminada de la Reaseguradora.
*Proyecciones realizadas a partir del 3T22 en un escenario base y estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuados niveles de rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio en niveles de 2.9% y 9.0% al 2T22 (vs. 13.7% y 30.2% al 2T21).** La mayor suscripción de primas 12m y el bajo costo de adquisición permitió subsanar los gastos por el aumento en la siniestralidad y reservas técnicas, además de mostrar una mayor diversificación en el portafolio de primas.
- **Incremento en el índice Combinado, al cerrar en 90.1% al 2T22 (vs. 72.5% al 2T21 y 108.7% en un escenario base).** Las presiones en el índice combinado provienen del mayor gasto de siniestralidad, derivado del reconocimiento de siniestros durante la contingencia sanitaria por un cliente en específico. Sin embargo, el impacto fue menor al esperado en un escenario base.
- **Razón de cobertura a reservas y capital a reservas ajustadas en 0.8x y 0.7x al 2T22 (vs. 1.2x y 1.3x al 2T21).** Derivado del aumento en las reservas técnicas, los indicadores se vieron presionados en niveles inferiores a los observados durante el año pasado, aunque aún en niveles adecuados.

¹ Eureka-Re SCC (Eureka y/o la Reaseguradora).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación de la rentabilidad de la operación, reflejado en un ROA y ROE Promedio en 7.9% y 26.1% en 2022.** La estabilidad en la rentabilidad de Eureka sería posible por la disminución del monto de primas cedidas, así como por una menor siniestralidad, lo que permitiría un incremento en la utilidad neta.
- **Tendencia decreciente en el índice combinado a niveles de 63.9% en 2022.** Lo anterior sería resultado de la adecuada erogación en los costos de adquisición y los gastos administrativos, así como un menor costo neto de siniestralidad.
- **Indicadores de cobertura en niveles moderados, con un índice de cobertura de reservas técnicas y razón a capital contable a reservas técnicas en niveles de 0.6x y 0.5x respectivamente en 2022.** Se esperaría una paulatina recuperación en las inversiones de valores y en la generación de utilidades de los últimos doce meses (12m), por lo que se tendrían niveles moderados en la solvencia y liquidez de la Reaseguradora.

Factores Adicionales Considerados

- **Fortalecimiento del Gobierno Corporativo y Consejo de Administración.** Se crearon áreas específicas para la operación de Eureka y se incorporaron cuatro nuevos directores, con más de 30 años de experiencia cada uno, en áreas de tesorería, planeación financiera, procesos y suscripción. De igual manera, se incorporaron dos nuevos accionistas y se creó el Consejo Consultivo, con el objetivo de asesorar en temas técnicos al Consejo de Administración. Lo anterior se considera favorable para el fortalecimiento operativo de la Reaseguradora.
- **Mayor concentración en los clientes principales a capital contable, en niveles de 5.2x al 2T22 (vs. 1.6x al 1T21).** El incremento en la participación se atribuye principalmente a la entrada de nuevos clientes, con montos asegurados mayores en comparación a periodos pasados.
- **Aumento en la diversificación geográfica de las primas suscritas.** La Reaseguradora presentó una mayor diversificación al 2T22, como resultado de la estrategia implementada de colocar mayores primas en diversas regiones.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Estabilidad en la rentabilidad de la Reaseguradora en línea con lo esperado en un escenario base.** En particular, se considera un rango de ROA y ROE Promedio de 7.0% y 25.0% para el cierre de 2022 y los próximos doce meses, que en caso de mantenerse podría concretar un alza en la calificación.
- **Gradual estabilización del índice de siniestralidad e índice combinado.** En los próximos 12m, en caso de una estabilización en un nivel promedio en rangos de 75.0% para el índice combinado podría concretar un alza en la calificación.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Continuidad en la tendencia decreciente en los niveles de solvencia ajustada, al mantenerse por debajo de 0.4x.** Lo anterior representaría una menor capacidad para hacer frente a sus compromisos.

Anexo – Escenario Base

Balance: Eureka - Re Escenario Base (En Millones de Dólares)	Anual						Trimestral	
	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2T21	2T22
ACTIVO	49.7	73.9	130.3	137.5	126.7	124.4	79.4	119.3
Inversiones en Valores ¹	19.7	14.3	18.8	21.4	24.9	26.2	22.1	17.2
Disponibilidades	5.4	16.7	18.9	21.6	25.0	29.0	8.8	24.0
Deudores	20.3	37.4	78.2	81.3	63.6	56.1	39.4	64.9
Primas	11.0	30.6	48.8	53.8	40.6	35.1	27.7	41.7
Documetos por Cobrar ²	9.3	6.7	29.4	27.5	23.0	21.0	11.7	23.3
Reaseguradores y Reafianzadores	1.8	3.4	3.8	17.0	15.2	13.2	2.8	3.6
Otros Activos	4.3	5.5	14.5	13.1	13.1	13.1	9.1	13.1
PASIVO	24.6	46.8	100.3	98.5	77.7	63.0	40.5	80.0
Reservas Técnicas	22.3	45.6	80.4	93.7	72.4	57.0	39.0	75.3
Riesgos en Curso	11.3	22.2	36.9	40.5	34.4	30.5	19.0	31.8
Obligaciones Contractuales	11.0	23.4	43.4	53.2	38.0	26.5	20.0	43.5
Acreeedores	0.3	0.1	1.0	0.7	0.9	1.1	0.4	0.7
Reaseguradores y Reafianzadores	1.3	-0.5	17.3	2.6	3.2	3.8	0.5	2.6
Otros Pasivos⁴	2.3	1.2	19.9	4.8	5.3	6.0	1.5	4.7
Provisiones para Obligaciones Diversas	2.0	1.1	18.9	4.0	4.4	4.9	1.1	4.0
Fondo de Seguro	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CAPITAL CONTABLE	25.1	27.1	30.0	39.0	49.0	61.4	38.9	39.3
Capital Social	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8
Reservas	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	-1.7	-0.2	0.9	4.8	13.7	23.7	2.8	4.8
Resultado del Ejercicio	2.5	3.0	4.9	9.9	11.0	13.4	11.8	10.2

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2021).

*Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

¹ Inversiones en Valores: Inversiones, inversiones con fines de negociación, notas por cobrar a largo plazo y notas por cobrar.

² Reservas Técnicas por Cobrar, Primas Anticipadas, Impuestos por Recuperar y OLR.

³ Inversiones en Sociedades Limitadas y costos de adquisición diferidos.

⁴ Reaseguradoras y Refianzadoras y provisiones para obligaciones diversas.

Edo. de Resultados: Eureka - Re Escenario Base (En Millones de Dólares)	Anual						Acumulado	
	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2T21	2T22
Primas Tomadas / Emitidas	15.8	44.1	56.1	60.2	63.3	65.4	16.0	23.0
Primas Cedidas	5.3	0.1	30.1	22.3	22.1	21.4	12.2	3.7
Primas de Retención	10.5	44.0	26.0	37.9	41.1	44.0	3.9	19.3
Incremento de Reservas en Curso	2.5	15.7	-1.8	7.7	10.4	11.2	-8.8	0.8
Primas de Retención Devengadas	8.0	28.4	27.8	30.2	30.8	32.8	12.7	18.5
Costo de Adquisición Neto	-0.2	1.1	0.0	0.7	1.0	1.2	0.3	0.4
Costo Neto de Siniestralidad	5.6	21.3	24.1	17.2	16.5	16.6	1.2	4.0
Utilidad Técnica	2.6	5.9	3.6	12.3	13.3	15.0	11.2	14.0
Gastos Administrativos	1.2	2.1	3.6	1.9	2.3	2.6	1.5	1.8
Utilidad de Operación	1.4	3.9	0.0	10.4	11.0	12.4	9.6	12.2
Otros Ingresos netos ¹	1.1	-0.8	4.7	-0.3	0.2	1.3	2.4	-1.8
Utilidad Antes de ISR	2.5	3.1	4.8	10.1	11.2	13.7	12.0	10.4
Provisión ISR	0.0	0.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Utilidad Neta	2.5	3.0	4.9	9.9	11.0	13.4	11.8	10.2

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2021).

*Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

1. Ingresos netos de inversiones en valores, valuación por tipo de cambio e intereses provenientes de préstamos corporativos.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2T21	2T22
Índice de Retención de Riesgo	66.6%	99.8%	46.3%	63.0%	65.0%	67.3%	72.3%	65.7%
Índice de Adquisición	-1.8%	2.5%	0.2%	1.8%	2.4%	2.7%	3.8%	0.4%
Índice de Siniestralidad	69.7%	75.2%	86.7%	57.0%	53.6%	50.7%	59.8%	80.2%
Índice de Operación	11.6%	4.7%	14.0%	5.0%	5.6%	5.9%	8.9%	9.5%
Índice Combinado	79.5%	82.4%	100.9%	63.9%	61.6%	59.3%	72.5%	90.1%
ROA Promedio	4.9%	5.0%	5.3%	7.9%	8.5%	11.1%	13.7%	2.9%
ROE Promedio	9.5%	10.2%	13.8%	26.1%	25.5%	25.4%	30.2%	9.0%
Índice de cobertura a Reservas Técnicas Ajustada**	2.0	0.8	0.8	0.6	0.8	1.2	1.2	0.8
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas Ajustada**	1.7	0.6	0.5	0.5	0.8	1.2	1.3	0.7
Índice de Cobertura de Reservas Técnicas	1.1	0.7	0.5	0.6	0.7	0.9	0.8	0.5
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas	1.1	0.6	0.4	0.4	0.7	1.1	0.8	0.5

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2021).

*Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

**Toma en consideración las Reservas Técnicas Netas de Reservas por Cobrar.

1. Ingresos de intereses de préstamos a Corporativos.

2. Ingresos de inversiones y otros ingresos.

Flujo de Efectivo: Eureka - Re	Anual						Acumulado	
	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2T21	2T22
Escenario Base (En Millones de Dólares)								
Utilidad del Ejercicio	2.5	3.0	4.9	9.9	11.0	13.4	11.8	10.2
Ajustes por partidas que no implican efectivo	0.0	0.1	-0.1	7.1	10.2	11.0	0.2	0.2
Provisión de Impuestos a la Utilidad Causados	0.0	0.1	-0.1	0.2	-0.2	-0.2	0.2	0.2
Flujo Generado por Resultados	2.5	3.1	4.8	17.0	21.2	24.4	12.0	10.4
Flujo Generado por Operaciones	-4.1	9.2	-0.6	-13.3	-16.8	-19.4	-19.9	-4.3
Cambio en Inversiones en Valores	-2.3	5.4	-4.4	-2.6	-3.5	-1.3	-7.7	1.6
Cambio en Primas por Cobrar	4.7	-19.6	-18.1	-5.0	13.2	5.6	2.9	7.1
Cambio en Deudores	-2.9	2.6	-22.7	1.9	4.5	2.0	-5.0	6.2
Cambio en Reaseguradores	-3.3	-1.8	17.8	-14.6	0.5	0.6	1.0	-14.6
Cambio en Otros Activos	-3.7	-1.3	-8.9	1.4	0.0	0.0	-3.6	1.4
Cambio en Obligaciones Contractuales y Reservas	2.6	23.3	34.8	6.4	-31.7	-26.6	-6.6	-5.1
Cambio en Otros Pasivos	0.7	0.7	1.0	-0.8	0.2	0.3	-1.0	-0.8
Flujos Netos de Operación	-1.6	12.3	4.1	3.7	4.4	5.0	-7.9	6.1
Flujo Generado por Financiamiento	-1.0	-1.0	-1.9	-0.9	-1.0	-1.0	0.0	-0.9
Incremento (Disminución) de Capital	-1.0	-1.0	-1.9	-0.9	-1.0	-1.0	0.0	-0.9
Dividendos Pagados	-1.0	-1.0	-1.9	-0.9	-1.0	-1.0	0.0	-0.9
Incremento o Disminución Neta	-2.5	11.3	2.2	2.7	3.4	4.0	-7.9	5.1
Efectivo al Inicio del Periodo	8.0	5.4	16.7	18.9	21.6	25.0	16.7	18.9
Efectivo al Final del Periodo	5.4	16.7	18.9	21.6	25.0	29.0	8.8	24.0

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2021).

*Periodo anual fiscal inicia en junio y termina en mayo del siguiente año. Los cierres trimestrales son en agosto, noviembre, febrero y mayo (1T, 2T, 3T y 4T respectivamente). A partir del 2016, los estados financieros se formularon de forma trimestral en marzo, junio, septiembre y diciembre.

*Periodo fiscal inicia en junio y termina en diciembre con fines de ajustar sus próximos cierres anuales en diciembre.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

1.- Cambios en el Capital Contable: Cambios en Reservas, Capital Social, Resultados de Ejercicios Anteriores y Resultado del Ejercicio.

Anexo – Escenario Estrés

Balance: Eureka - Re Escenario Estrés (En Millones de Dólares)	Anual						Trimestral	
	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2T21	2T22
ACTIVO	49.7	73.9	130.3	119.8	91.4	79.6	79.4	119.3
Inversiones en Valores¹	19.7	14.3	18.8	21.5	23.0	25.0	22.1	17.2
Deudores por Intereses	19.7	14.3	18.8	21.5	23.0	25.0	22.1	17.2
Disponibilidades	5.4	16.7	18.9	8.9	13.8	4.3	8.8	24.0
Deudores	20.3	37.4	78.2	76.4	41.5	37.2	39.4	64.9
Primas	11.0	30.6	48.8	53.4	23.5	22.0	27.7	41.7
Documentos por Cobrar ²	9.3	6.7	29.4	22.9	18.0	15.2	11.7	23.3
Reaseguradores y Reafianzadores	1.8	3.4	3.8	17.0	15.2	13.2	2.8	3.6
Otros Activos	4.3	5.5	14.5	13.1	13.1	13.1	9.1	13.1
PASIVO	24.6	46.8	100.3	98.7	80.3	65.6	40.5	80.0
Reservas Técnicas	22.3	45.6	80.4	93.9	75.0	59.6	39.0	75.3
Riesgos en Curso	11.3	22.2	36.9	38.0	33.1	30.2	19.0	31.8
Obligaciones Contractuales	11.0	23.4	43.4	55.9	41.9	29.4	20.0	43.5
Acreeedores	0.3	0.1	1.0	0.7	0.9	1.1	0.4	0.7
Reaseguradores y Reafianzadores	1.3	-0.5	17.3	2.6	3.2	3.8	0.5	2.6
Otros Pasivos⁴	2.3	1.2	19.9	4.8	5.3	6.0	1.5	4.7
Provisiones para Obligaciones Diversas	2.0	1.1	18.9	4.0	4.4	4.9	1.1	4.0
CAPITAL CONTABLE	25.1	27.1	30.0	21.1	11.1	13.9	38.9	39.3
Capital Social	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8
Reservas	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	-1.7	-0.2	0.9	4.8	-3.2	-13.2	2.8	4.8
Resultado del Ejercicio	2.5	3.0	4.9	-8.0	-10.0	2.8	11.8	10.2

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2021).

*Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

¹ Inversiones en Valores: Inversiones, inversiones con fines de negociación, notas por cobrar a largo plazo y notas por cobrar.

² Reservas Técnicas por Cobrar, Primas Anticipadas, Impuestos por Recuperar y OLR.

³ Inversiones en Sociedades Limitadas y costos de adquisición diferidos.

⁴ Reaseguradoras y Refianzadoras y provisiones para obligaciones diversas.

Edo. de Resultados: Eureka - Re Escenario Estrés (En Millones de Dólares)	Anual						Trimestral	
	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2T21	2T22
Primas Tomadas / Emitidas	15.8	44.1	56.1	36.2	35.0	44.0	16.0	23.0
Primas Cedidas	5.3	0.1	30.1	14.2	12.2	14.0	12.2	3.7
Primas de Retención	10.5	44.0	26.0	21.9	22.7	30.0	3.9	19.3
Incremento de Reservas en Curso	2.5	15.7	-1.8	5.2	6.3	5.3	-8.8	0.8
Primas de Retención Devengadas	8.0	28.4	27.8	16.7	16.4	24.7	12.7	18.5
Costo de Adquisición Neto	-0.2	1.1	0.0	1.4	2.0	1.6	0.3	0.4
Costo Neto de Siniestralidad	5.6	21.3	24.1	20.0	19.8	18.5	1.2	4.0
Utilidad Técnica	2.6	5.9	3.6	-4.7	-5.4	4.6	11.2	14.0
Gastos Administrativos	1.2	2.1	3.6	2.2	2.8	3.0	1.5	1.8
Utilidad de Operación	1.4	3.9	0.0	-6.9	-8.2	1.6	9.6	12.2
Otros Ingresos netos ¹	1.1	-0.8	4.7	-1.3	-1.9	1.2	2.4	-1.8
Utilidad Antes de ISR	2.5	3.1	4.8	-8.2	-10.1	2.8	12.0	10.4
Provisión ISR	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.2	0.2
Utilidad Neta	2.5	3.0	4.9	-8.0	-10.0	2.8	11.8	10.2

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2021).

*Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

1. Ingresos netos de inversiones en valores, valuación por tipo de cambio e intereses provenientes de préstamos corporativos.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2T21	2T22
Índice de Retención de Riesgo	66.6%	99.8%	46.3%	60.7%	65.0%	68.1%	72.3%	65.7%
Índice de Adquisición	-1.8%	2.5%	0.2%	6.4%	8.8%	5.3%	3.8%	0.4%
Índice de Siniestralidad	69.7%	75.2%	86.7%	119.5%	120.7%	74.9%	59.8%	80.2%
Índice de Operación	11.6%	4.7%	14.0%	10.0%	12.3%	10.0%	8.9%	9.5%
Índice Combinado	79.5%	82.4%	100.9%	135.9%	141.8%	90.3%	72.5%	90.1%
ROA Promedio	4.9%	5.0%	5.3%	-6.8%	-9.5%	3.4%	13.7%	2.9%
ROE Promedio	9.5%	10.2%	13.8%	-25.6%	-61.8%	25.7%	30.2%	9.0%
Índice de Cobertura a Reservas Técnicas Ajustada**	2.0	0.8	0.8	0.4	0.6	0.6	1.2	0.8
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas Ajustada**	1.7	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2	1.3	0.7
Índice de Cobertura de Reservas Técnicas	1.1	0.7	0.5	0.6	0.5	0.7	0.8	0.5
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas	1.1	0.6	0.4	0.2	0.1	0.2	0.8	0.5

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2021).

*Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

**Toma en consideración las Reservas Técnicas Netas de Reservas por Cobrar.

1. Ingresos de intereses de préstamos a Corporativos.

2. Ingresos de inversiones y otros ingresos.

Flujo de Efectivo: Eureka - Re Escenario Estrés (En Millones de Dólares)	Anual							Trimestral	
	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2T21	2T22	
Utilidad del Ejercicio	2.5	3.0	4.9	-8.0	-10.0	2.8	11.8	10.2	
Ajustes por partidas que no implican efectivo	0.0	0.1	-0.1	4.9	6.5	5.2	0.2	0.2	
Provisión de Impuestos a la Utilidad Causados	0.0	0.1	-0.1	0.5	0.2	-0.1	0.2	0.2	
Flujo Generado por Resultados	2.5	3.1	4.8	-3.1	-3.4	8.0	12.0	10.4	
Flujo Generado por Operaciones	-4.1	9.2	-0.6	-6.0	8.4	-17.5	-19.9	-4.3	
Cambio en Inversiones en Valores	-2.3	5.4	-4.4	-2.7	-1.5	-2.0	-7.7	1.6	
Cambio en Primas por Cobrar	4.7	-19.6	-18.1	-4.7	29.9	1.5	2.9	7.1	
Cambio en Deudores	-2.9	2.6	-22.7	6.5	5.0	2.8	-5.0	6.2	
Cambio en Reaseguradores	-3.3	-1.8	17.8	-14.6	0.5	0.6	1.0	-14.6	
Cambio en Otros Activos	-3.7	-1.3	-8.9	1.4	0.0	0.0	-3.6	1.4	
Cambio en Obligaciones Contractuales y Reservas	2.6	23.3	34.8	9.2	-25.3	-20.6	-6.6	-5.1	
Cambio en Otros Pasivos	0.7	0.7	1.0	-1.1	-0.2	0.1	-1.0	-0.8	
Flujos Netos de Operación	-1.6	12.3	4.1	-9.1	5.0	-9.6	-7.9	6.1	
Flujo Generado por Financiamiento	-1.0	-1.0	-1.9	-0.9	0.0	0.0	0.0	-0.9	
Dividendos Pagados	-1.0	-1.0	-1.9	-0.9	0.0	0.0	0.0	-0.9	
Incremento o Disminución Neta	-2.5	11.3	2.2	-10.0	5.0	-9.6	-7.9	5.1	
Efectivo al Inicio del Periodo	8.0	5.4	16.7	18.9	8.9	13.8	16.7	18.9	
Efectivo al Final del Periodo	5.4	16.7	18.9	8.9	13.8	4.3	8.8	24.0	

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2021).

*Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

Glosario de Instituciones de Seguros

Índice Combinado. Índice de Adquisición + Índice de Siniestralidad + Índice de Operación.

Primas Retenidas. Primas Emitidas – Primas Cedidas

Índice de Retención de Riesgo. Primas de Retención 12m / Primas Emitidas 12m

Índice de Pérdidas Netas. Costo Neto de Siniestralidad 12m / Primas Retenidas 12m

Índice de Recuperación a Siniestralidad. Recuperación de Siniestralidad 12m / Costo Total de Siniestralidad 12m

Índice de Adquisición. Costo Neto de Adquisición 12m / Primas Retenidas 12m

Índice de Siniestralidad. Costo Neto de Siniestralidad 12m / Primas Devengadas 12m

Índice de Operación. (Gastos de Administración 12m + Remuneraciones y Prestaciones 12m + Depreciación y Amortización 12m) / Primas Emitidas 12m

Índice Combinado. Índice de Adquisición + Índice de Siniestralidad + Índice de Operación.

Margen Bruto. Utilidad Bruta 12m / Primas Retenidas 12m

Inversiones a Reservas. Inversiones Computables / Reservas Técnicas

Capital a Reservas. Capital Contable / Reservas Técnicas

Índice de Capital de Solvencia. Capital Contable / Requerimiento de Capital Mínimo de Solvencia

Índice de Capital Mínimo de Garantía. Activos Computables / Capital Mínimo de Garantía

Índice de Capital Mínimo Pagado. Capital Mínimo Pagado / Requerimiento de Capital Mínimo Pagado

ROA Promedio. Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Consolidada 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Sobretasa Activa de Inversiones. (Productos Financieros 12m / Inversiones en Valores Prom. 12m) - Tasa de Referencia.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Crterios Generales Metodológicos (México), Enero 2022
Metodología de Calificación para Instituciones de Seguros (México), Mayo 2017

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR BBB+ / Perspectiva Estable / HR3
Fecha de última acción de calificación	24 de septiembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19 - 2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	N/A
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).