

Calificación

ACUNSA LP
ACUNSA CP

HR A
HR2

Perspectiva

Estable

Fortaleza Financiera

Perspectiva
Estable

HR A / HR2
2023 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Oscar Herrera

Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
oscar.herrera@hrratings.com

Mikel Saavedra

Analista
mikel.saavedra@hrratings.com

Angel García

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
roberto.soto@hrratings.com

HR Ratings asignó las calificaciones de HR A con Perspectiva Estable y de HR2 para ACUNSA

Las calificaciones asignadas a ACUNSA¹ se sustentan en la constante generación de utilidades netas durante los últimos tres ejercicios, lo que ha permitido una estabilidad en los niveles de rentabilidad al cerrar con un ROA Promedio de 6.9% al cuarto trimestre del 2022 (4T22). Lo anterior es atribuible a un comportamiento estable en el índice combinado mediante un control adecuado en los costos de adquisición, siniestralidad y operación, el cual se ubicó en 91.2% al 4T22. Asimismo, la solvencia de la Aseguradora se encuentra en niveles adecuados y por encima de los requerimientos regulatorios establecidos, con un índice de cobertura de capital de solvencia y de capital mínimo pagado en niveles de 2.5x y 10.1x al 4T22. Por último, la Aseguradora muestra una sólida estructura en su Consejo de Administración, al contar con una porción de independencia del 80.0% en el proceso de toma de decisiones. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: ACUNSA	Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
(Millones de Euros)	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2023P*	2024P	2025P
Primas Emitidas 12m	70.3	77.0	80.1	85.0	91.4	99.3	83.7	88.5	94.6
Primas Cedidas 12m	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8
Primas de Retención 12m	69.6	76.3	79.4	84.3	90.7	98.5	83.0	87.8	93.9
Resultado Neto 12m	6.1	6.5	6.6	6.9	7.8	8.7	-30.5	-8.2	1.3
Índice de Adquisición	12.6%	10.9%	9.4%	9.3%	9.2%	9.0%	18.1%	16.0%	12.4%
Índice de Siniestralidad	71.7%	75.5%	74.5%	74.3%	74.1%	73.9%	105.9%	84.9%	78.8%
Índice de Operación	4.2%	5.1%	7.2%	7.6%	7.7%	7.9%	15.5%	11.1%	9.7%
Índice Combinado	88.5%	91.4%	91.2%	91.1%	91.0%	90.8%	139.6%	112.0%	101.0%
Índice de Retención de Riesgo	99.1%	99.1%	99.2%	99.2%	99.2%	99.2%	99.2%	99.2%	99.2%
Índice de Pérdidas Netas	69.1%	73.5%	73.2%	73.4%	72.8%	72.4%	104.7%	83.3%	77.2%
Margen Bruto	15.7%	14.1%	16.8%	17.4%	17.5%	17.9%	-23.0%	-0.1%	9.4%
ROA Promedio	9.0%	7.4%	6.9%	7.1%	7.2%	7.2%	-38.2%	-14.0%	2.2%
ROE Promedio	15.8%	13.5%	12.5%	9.1%	9.4%	9.4%	-53.7%	-25.2%	4.0%
Sobretasa Activa de Inversiones	-11.7%	3.5%	-1.9%	-5.8%	-2.7%	-2.2%	-6.2%	-2.9%	-2.5%
Capital a Reservas	283.5%	366.6%	321.8%	340.7%	356.6%	369.9%	121.2%	87.4%	102.2%
Índice de Cobertura de Capital de Solvencia	2.2	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8	2.0	1.2	1.3
Índice de Cobertura de Capital Mínimo Pagado	9.0	9.5	10.1	10.3	10.3	10.4	7.4	5.9	6.0

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Deloitte Advisory S.L. proporcionada por la Aseguradora.

Desempeño Histórico

- **Comportamiento estable en los indicadores de rentabilidad, al cerrar con un ROA y ROE Promedio en niveles de 6.9% y 12.5% al cuarto trimestre de 2022 (4T22) (vs. 7.4% y 13.5% al 4T21).** Dicho comportamiento es resultado de un control adecuado en el índice combinado mediante la gestión operativa de la Empresa.
- **Adecuados niveles de solvencia, al cerrar con un índice de cobertura de capital de solvencia y de capital mínimo pagado de 2.5x y 10.1x al 4T22 (vs. 2.4x y 9.5x al 4T21).** ACUNSA mantiene los niveles de solvencia por encima de los mínimos regulatorios establecidos por el régimen normativo de Solvencia II.
- **Ligera disminución en el índice combinado, al ubicarse en 91.2% al 4T22 (vs. 91.4% al 4T21).** La Aseguradora muestra una tendencia a la baja en los costos de adquisición mediante una mayor fuerza de venta propia, lo cual ha permitido una mayor eficiencia en los costos de nuevas primas emitidas.
- **Índice de capital a reservas en niveles de 321.8% al 4T22 (vs. 366.6% al 4T21).** La disminución en dicho indicador corresponde a un mayor ritmo de crecimiento en las reservas técnicas en comparación con el capital contable, derivado de un aumento sostenido en el volumen de operaciones.

¹ Asistencia Clínica Universitaria de Navarra, S.A. de Seguros y Reaseguros (ACUNSA y/o la Aseguradora y/o la Empresa).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento sostenido de las primas emitidas, ascendiendo a un monto acumulado de €85.0m en 2023 (vs. €80.1m en 2022).** El crecimiento sería resultado de los esfuerzos del área comercial a través de la fuerza de venta propia, agentes de seguros, marketing digital y telefónico.
- **Índice combinado en niveles de 91.1% al 4T23 (vs. 91.2% al 4T22).** Dicho comportamiento es resultado de un control adecuado en el índice combinado mediante la gestión operativa de la Empresa.
- **Estabilidad en el índice de retención de riesgo, al cerrar en 99.2% durante los tres años proyectados (vs. 99.2% al 4T22).** Lo anterior en línea con la estrategia de la Aseguradora de retención de riesgos observada de manera histórica.

Factores Adicionales Considerados

- **Sanas prácticas de Gobierno Corporativo, al mantener el 80.0% de independencia en el proceso de toma de decisiones dentro del Consejo de Administración.** Asimismo, la Aseguradora cuenta con cuatro comités organizacionales y políticas internas que establecen los lineamientos aplicables para la correcta gestión empresarial.
- **Adecuada concentración por zona geográfica, considerando que la principal provincia representa el 25.8% al 4T22.** Lo anterior permite contar con una diversificación de ingresos.
- **Política de inversiones en valores.** ACUNSA cuenta con una adecuada diversificación en sus inversiones en valores mediante tesorería ordinaria, así como inversiones en renta fija y renta variable.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Mejora continua en la eficiencia operativa, al cerrar con un índice combinado en niveles por debajo del 88.0%.** Lo anterior ocasionaría una mejora en el resultado neto y tendría un impacto positivo en la fortaleza financiera de la Empresa.
- **Aumento en los indicadores de rentabilidad, al cerrar con un ROA Promedio por encima del 10.0%.** La mejora de la rentabilidad ocasionaría una mejora en la solvencia de la Aseguradora vía la constante generación de utilidades netas.
- **Movimientos en las calificaciones soberanas de riesgo país para México y España.** Cambios en las calificaciones globales de estos países tendrían un impacto directo en la calificación local y global de la Aseguradora.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en las eficiencias operativas, al cerrar con un índice combinado por encima del 100.0%.** El deterioro significativo en las eficiencias operativas tendría un impacto negativo en la fortaleza financiera de la Aseguradora.
- **Movimientos en las calificaciones soberanas de riesgo país para México y España.** Cambios en las calificaciones globales de estos países tendrían un impacto directo en la calificación local y global de la Aseguradora.
- **Presión en los indicadores de rentabilidad, al cerrar con un ROA Promedio en niveles negativos.** La presión en las métricas de rentabilidad derivado de un deterioro en las eficiencias impactaría la posición de solvencia de la Aseguradora.

Anexo - Escenario Base

Balance: ACUNSA		Anual				
Escenario Base (En millones de Euros)	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
ACTIVO	60.8	67.0	76.3	84.4	93.9	104.5
Inversiones en Valores	10.0	19.6	32.6	38.0	44.8	55.0
Disponibilidades	20.5	20.5	16.0	18.1	21.2	22.2
Deudores	7.0	3.6	4.0	5.1	5.3	5.5
Primas	2.5	3.3	3.9	4.9	5.1	5.3
Otros	4.6	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3
Reaseguradores y Reafianzadores	2.2	1.9	2.5	2.6	2.8	2.9
Otros Activos	21.1	21.4	21.3	21.3	21.2	21.3
Mobiliario y Equipo	17.2	16.8	16.4	16.3	16.2	16.1
Otros Activos ¹	0.5	0.4	0.7	0.7	0.7	0.8
Activos Intangibles	3.4	4.2	4.2	4.3	4.3	4.4
PASIVO	19.0	17.9	21.5	22.7	24.3	26.2
Reservas Técnicas	14.7	13.4	17.0	18.1	19.5	21.2
Riesgos en Curso	3.3	5.4	6.8	7.3	7.9	8.7
Obligaciones Contractuales	11.4	8.0	10.2	10.9	11.6	12.4
Reservas para Obligaciones Laborales	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Acreedores	1.5	1.8	1.7	1.8	1.9	2.0
Agentes y Ajustadores	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
Acreedores Diversos	1.3	1.5	1.5	1.6	1.6	1.7
Reaseguradores y Reafianzadores	1.0	0.7	1.0	1.1	1.2	1.2
Otros Pasivos	1.8	1.7	1.4	1.4	1.5	1.6
Provisiones para Obligaciones Diversas	1.8	1.7	1.4	1.4	1.5	1.6
CAPITAL CONTABLE	41.8	49.0	54.8	61.7	69.5	78.3
Capital Social	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Reservas	33.2	39.3	45.8	52.4	59.4	67.2
Superavit por Valuación	0.4	1.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Resultado del Ejercicio	6.1	6.5	6.6	6.9	7.8	8.7

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Deloitte Advisory S.L. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T23 bajo un escenario base.

1.- Otros Activos: Activos por impuesto diferido.

Edo. de Resultados: ACUNSA			Anual				
Escenario Base (En millones de Euros)		2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
Primas Emitidas		70.3	77.0	80.1	85.0	91.4	99.3
Primas Cedidas		0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
Primas de Retención		69.6	76.3	79.4	84.3	90.7	98.5
Incremento de Reservas en Curso		2.6	2.0	1.4	0.9	1.6	2.0
Primas de Retención Devengadas		67.0	74.3	78.0	83.4	89.1	96.5
Costo de Adquisición		8.8	8.3	7.5	7.9	8.3	8.9
Costo Neto de Adquisición		8.8	8.3	7.5	7.9	8.3	8.9
Costo de Siniestralidad		48.1	56.1	58.1	61.9	66.0	71.3
Costo Neto de Siniestralidad		48.1	56.1	58.1	61.9	66.0	71.3
Utilidad Técnica		10.2	9.9	12.4	13.6	14.7	16.3
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas		0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3
Utilidad Bruta		11.0	10.8	13.3	14.7	15.9	17.6
Gastos Administrativos		2.5	3.4	5.1	5.7	6.0	6.6
Utilidad de Operación		8.4	7.4	8.2	8.9	9.9	11.0
Productos Financieros		(0.6)	1.2	0.1	0.2	0.4	0.5
Utilidad antes de ISR		7.8	8.6	8.3	9.1	10.3	11.5
Provisión ISR		1.8	2.1	1.7	2.2	2.5	2.8
Utilidad Neta		6.1	6.5	6.6	6.9	7.8	8.7

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Deloitte Advisory S.L. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T23 bajo un escenario base.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
Índice de Adquisición	12.6%	10.9%	9.4%	9.3%	9.2%	9.0%
Índice de Siniestralidad	71.7%	75.5%	74.5%	74.3%	74.1%	73.9%
Índice de Operación	4.2%	5.1%	7.2%	7.6%	7.7%	7.9%
Índice Combinado	88.5%	91.4%	91.2%	91.1%	91.0%	90.8%
Índice de Retención de Riesgo	99.1%	99.1%	99.2%	99.2%	99.2%	99.2%
Índice de Pérdidas Netas	69.1%	73.5%	73.2%	73.4%	72.8%	72.4%
Margen Bruto	15.7%	14.1%	16.8%	17.4%	17.5%	17.9%
ROA Promedio	9.0%	7.4%	6.9%	7.1%	7.2%	7.2%
ROE Promedio	15.8%	13.5%	12.5%	9.1%	9.4%	9.4%
Sobretasa Activa de Inversiones	-11.7%	3.5%	-1.9%	-5.8%	-2.7%	-2.2%
Capital a Reservas	283.5%	366.6%	321.8%	340.7%	356.6%	369.9%
Índice de Cobertura de Capital de Solvencia	2.2	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8
Índice de Cobertura de Capital Mínimo Pagado	9.0	9.5	10.1	10.3	10.3	10.4

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Deloitte Advisory S.L. proporcionada por la Aseguradora.

Flujo de Efectivo: ACUNSA			Anual			
Escenario Base (En millones de Euros)	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
Utilidad del Ejercicio	6.1	6.5	6.6	6.9	7.8	8.7
Ajustes por partidas que no implican efectivo	2.6	2.0	1.4	0.9	1.6	2.0
Ajuste a Reservas Técnicas	2.6	2.0	1.4	0.9	1.6	2.0
Flujo Generado por Resultados	8.6	8.5	8.0	7.9	9.4	10.7
Flujo generado por Operaciones	5.7	(9.3)	(11.7)	(5.7)	(6.3)	(9.8)
Cambio en inversiones en valores	1.6	(9.6)	(13.0)	(5.5)	(6.8)	(10.2)
Cambio en Primas por Cobrar	(1.6)	(0.8)	(0.7)	(1.0)	(0.2)	(0.2)
Cambio en Deudores	2.7	4.2	0.2	(0.1)	(0.0)	(0.1)
Cambio en Reaseguradores	0.3	0.0	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Cambio en Otros Activos	(1.0)	(0.3)	0.1	0.8	0.8	0.8
Cambio en Obligaciones Contractuales	2.3	(3.4)	2.2	0.1	(0.2)	(0.3)
Cambio en Otros Pasivos	1.5	0.6	(0.4)	(0.0)	0.2	0.3
Flujos Netos de Operación	14.4	(0.7)	(3.7)	2.2	3.1	0.9
Flujo Generado por Financiamiento	0.4	0.7	(0.9)	0.0	0.0	0.0
Movimientos de Capital ¹	0.4	0.7	(0.9)	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta	14.7	(0.0)	(4.5)	2.2	3.1	0.9
Efectivo al Inicio del Periodo	5.8	20.5	20.5	16.0	18.1	21.2
Efectivo al Final del Periodo	20.5	20.5	16.0	18.1	21.2	22.2

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Deloitte Advisory S.L. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T23 bajo un escenario base.

1.- Movimientos de Capital: Activos financieros disponibles para la venta y diferencias de cambio y conversión.

Anexo - Escenario Estrés

Balance: ACUNSA		Anual				
Escenario Estrés (En millones de Euros)	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
ACTIVO	60.8	67.0	76.3	48.8	39.0	39.3
Inversiones en Valores	10.0	19.6	32.6	17.0	9.2	11.9
Disponibilidades	20.5	20.5	16.0	4.5	3.4	1.7
Deudores	7.0	3.6	4.0	4.6	4.8	4.9
Primas	2.5	3.3	3.9	4.5	4.7	4.7
Otros	4.6	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2
Reaseguradores y Reafianzadores	2.2	1.9	2.5	2.5	2.3	2.1
Otros Activos	21.1	21.4	21.3	21.0	21.0	21.1
Mobiliario y Equipo	17.2	16.8	16.4	16.1	16.1	16.0
Otros Activos ¹	0.5	0.4	0.7	0.7	0.7	0.8
Activos Intangibles	3.4	4.2	4.2	4.2	4.2	4.3
PASIVO	19.0	17.9	21.5	24.5	23.0	21.9
Reservas Técnicas	14.7	13.4	17.0	20.0	18.4	17.0
Riesgos en Curso	3.3	5.4	6.8	7.3	7.9	8.7
Obligaciones Contractuales	11.4	8.0	10.2	12.8	10.5	8.3
Reservas para Obligaciones Laborales	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Acreedores	1.5	1.8	1.7	1.7	1.7	1.9
Agentes y Ajustadores	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
Acreedores Diversos	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6
Reaseguradores y Reafianzadores	1.0	0.7	1.0	1.0	1.1	1.1
Otros Pasivos	1.8	1.7	1.4	1.4	1.4	1.5
Provisiones para Obligaciones Diversas	1.8	1.7	1.4	1.4	1.4	1.5
CAPITAL CONTABLE	41.8	49.0	54.8	24.3	16.1	17.4
Capital Social	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Reservas	33.2	39.3	45.8	52.4	21.9	13.7
Superavit por Valuación	0.4	1.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Resultado del Ejercicio	6.1	6.5	6.6	(30.5)	(8.2)	1.3

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Deloitte Advisory S.L. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T23 bajo un escenario estrés.

1.- Otros Activos: Activos por impuesto diferido.

Edo. de Resultados: ACUNSA			Anual			
Escenario Estrés (En millones de Euros)	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
Primas Emitidas	70.3	77.0	80.1	83.7	88.5	94.6
Primas Cedidas	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
Primas de Retención	69.6	76.3	79.4	83.0	87.8	93.9
Incremento de Reservas en Curso	2.6	2.0	1.4	0.9	1.6	2.0
Primas de Retención Devengadas	67.0	74.3	78.0	82.0	86.2	91.9
Costo de Adquisición	8.8	8.3	7.5	15.1	14.0	11.7
Costo Neto de Adquisición	8.8	8.3	7.5	15.1	14.0	11.7
Costo de Siniestralidad	48.1	56.1	58.1	86.9	73.2	72.4
Costo Neto de Siniestralidad	48.1	56.1	58.1	86.9	73.2	72.4
Utilidad Técnica	10.2	9.9	12.4	(19.9)	(1.0)	7.8
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas	0.8	0.9	1.0	0.8	0.9	1.1
Utilidad Bruta	11.0	10.8	13.3	(19.1)	(0.0)	8.9
Gastos Administrativos	2.5	3.4	5.1	11.6	8.4	7.7
Utilidad de Operación	8.4	7.4	8.2	(30.6)	(8.4)	1.1
Productos Financieros	(0.6)	1.2	0.1	0.1	0.2	0.2
Utilidad antes de ISR	7.8	8.6	8.3	(30.5)	(8.2)	1.3
Provisión ISR	1.8	2.1	1.7	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta	6.1	6.5	6.6	(30.5)	(8.2)	1.3

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Deloitte Advisory S.L. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T23 bajo un escenario estrés.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
Índice de Adquisición	12.6%	10.9%	9.4%	18.1%	16.0%	12.4%
Índice de Siniestralidad	71.7%	75.5%	74.5%	105.9%	84.9%	78.8%
Índice de Operación	4.2%	5.1%	7.2%	15.5%	11.1%	9.7%
Índice Combinado	88.5%	91.4%	91.2%	139.6%	112.0%	101.0%
Índice de Retención de Riesgo	99.1%	99.1%	99.2%	99.2%	99.2%	99.2%
Índice de Pérdidas Netas	69.1%	73.5%	73.2%	104.7%	83.3%	77.2%
Margen Bruto	15.7%	14.1%	16.8%	-23.0%	-0.1%	9.4%
ROA Promedio	9.0%	7.4%	6.9%	-38.2%	-14.0%	2.2%
ROE Promedio	15.8%	13.5%	12.5%	-53.7%	-25.2%	4.0%
Sobretasa Activa de Inversiones	-11.7%	3.5%	-1.9%	-6.2%	-2.9%	-2.5%
Capital a Reservas	283.5%	366.6%	321.8%	121.2%	87.4%	102.2%
Índice de Cobertura de Capital de Solvencia	2.2	2.4	2.5	2.0	1.2	1.3
Índice de Cobertura de Capital Mínimo Pagado	9.0	9.5	10.1	7.4	5.9	6.0

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Deloitte Advisory S.L. proporcionada por la Aseguradora.

Flujo de Efectivo: ACUNSA			Anual			
Escenario Estrés (En millones de Euros)	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
Utilidad del Ejercicio	6.1	6.5	6.6	(30.5)	(8.2)	1.3
Ajustes por partidas que no implican efectivo	2.6	2.0	1.4	0.9	1.6	2.0
Ajuste a Reservas Técnicas	2.6	2.0	1.4	0.9	1.6	2.0
Flujo Generado por Resultados	8.6	8.5	8.0	(29.6)	(6.6)	3.3
Flujo generado por Operaciones	5.7	(9.3)	(11.7)	18.1	5.5	(5.0)
Cambio en inversiones en valores	1.6	(9.6)	(13.0)	15.6	7.8	(2.7)
Cambio en Primas por Cobrar	(1.6)	(0.8)	(0.7)	(0.5)	(0.2)	(0.0)
Cambio en Deudores	2.7	4.2	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Cambio en Reaseguradores	0.3	0.0	(0.3)	(0.0)	0.3	0.1
Cambio en Otros Activos	(1.0)	(0.3)	0.1	1.1	0.8	0.7
Cambio en Obligaciones Contractuales	2.3	(3.4)	2.2	2.1	(3.3)	(3.3)
Cambio en Otros Pasivos	1.5	0.6	(0.4)	(0.0)	0.0	0.3
Flujos Netos de Operación	14.4	(0.7)	(3.7)	(11.5)	(1.1)	(1.7)
Flujo Generado por Financiamiento	0.4	0.7	(0.9)	0.0	0.0	0.0
Movimientos de Capital ¹	0.4	0.7	(0.9)	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta	14.7	(0.0)	(4.5)	(11.5)	(1.1)	(1.7)
Efectivo al Inicio del Periodo	5.8	20.5	20.5	16.0	4.5	3.4
Efectivo al Final del Periodo	20.5	20.5	16.0	4.5	3.4	1.7

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Deloitte Advisory S.L. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T23 bajo un escenario estrés.

1.- Movimientos de Capital: Activos financieros disponibles para la venta y diferencias de cambio y conversión.

Glosario

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

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

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

Índice de Eficiencia a Primas Emitidas. Gastos Administrativos Totales 12 meses / Primas Emitidas 12 meses

Índice de Adquisición Neta a Primas Emitidas. Costo de Adquisición 12 meses / Primas Emitidas 12 meses

Margen Bruto. Utilidad Bruta 12 meses / Primas de Retenidas 12 meses

Índice de Recuperación a Siniestralidad. Recuperación de Siniestralidad Promedio 12 meses / Costo Total de Siniestralidad Promedio 12 meses

ROA Promedio. Utilidad Neta 12 meses / Activos Totales Promedio 12 meses

ROE Promedio. Utilidad Neta 12 meses / Capital Contable Promedio 12 meses.

Razón de inversiones a reservas. Inversiones en Valores / Reservas Totales

Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas. Capital Contable / Reservas Técnicas

Índice de Capital Mínimo de Garantía. Inversiones que Respaldan el Capital Mínimo de Garantía / Requerimiento de Capital Mínimo de Garantía

Índice de Capital Mínimo Pagado. Recursos de Capital / Requerimiento de Capital para la Operación

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 Latapi +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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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:

Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023
Metodología de Calificación para Instituciones de Seguros (México), Mayo 2017

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 – 4T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte Advisory S.L. y proporcionada por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación crediticia de AA- y de fortaleza financiera de AA otorgada a Múnich Re por Fitch el 30 de noviembre de 2022. Calificación crediticia de A+ y de fortaleza financiera de A otorgada a GCO Re por A1 Best el 28 de julio de 2022. Calificación soberana de España de A otorgada por S&P el 18 de marzo de 2022. Calificación soberana de España de A- otorgada por Fitch el 26 de mayo de 2023. Calificación soberana de España de BBB+ otorgada por Moody's el 15 de julio de 2022.
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 calificadora 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



**Credit
Rating
Agency**

ACUNSA

**Asistencia Clínica Universitaria
de Navarra, S.A. de Seguros y Reaseguros**

HR A HR2

**Instituciones Financieras
7 de junio de 2023**

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).