

Calificación

Eureka-Re LP  
Eureka-Re CP

HR A-  
HR2

Perspectiva

Estable

Evolución de la Fortaleza Financiera



Fuente: HR Ratings.

Contactos

**Angel Garcia**  
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS  
Analista Responsable  
angel.garcia@hrratings.com

**Carolina Flores**  
Analista  
carolina.flores@hrratings.com

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

**HR Ratings revisó al alza las calificaciones de HR BBB+ a HR A-, modificando la Perspectiva de Positiva a Estable, y de HR3 a HR2 para Eureka-Re**

La revisión al alza de las calificaciones para Eureka-Re<sup>1</sup> se basa en la adecuada evolución y el continuo fortalecimiento de su Gobierno Corporativo, así como de su equipo directivo. Se creó un Consejo Consultivo, el cual cuenta con cuatro miembros con una experiencia conjunta de 86 años en el mercado de reaseguro, una Dirección de Procesos y un TPA<sup>2</sup> al cierre de septiembre 2022. De igual manera, la Reaseguradora integró a cinco directores, quienes cuentan con una experiencia de 21 años promedio por integrante y se sumó un nuevo miembro al Comité de Suscripción, con 30 años de experiencia en los mercados internacionales de seguros y reaseguros con énfasis en *Property & Casualty*. La consolidación de la nueva estructura se reflejó en mejoras en procesos de suscripción de primas, estrategia de inversiones en valores, una mayor diversificación geográfica y por producto, así como una menor sensibilidad ante un posible siniestro por parte de un asegurado principal. Asimismo, los accionistas mantienen un compromiso hacia la solvencia de la Reaseguradora y en este sentido, realizaron una aportación a capital por un monto 12m de USD\$6.5m en marzo 2023 y se tiene la estrategia de reinvertir las utilidades en los próximos tres años para mantener una base sólida que permita el crecimiento de la operación de Eureka. Por otra parte, la Reaseguradora mantiene una ROA y ROE Promedio en 1.8%, 7.5% y una siniestralidad en niveles de 80.8% al 2T23 (vs. 5.8%, 16.3% y 84.6% al 2T22). 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		2020	Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	1T22	1T23		2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2023P*	2024P	2025P
Primas de Retención 12m	36.3	43.7	43.9	25.9	33.8	40.3	46.6	54.9	138.6	154.5	179.0
Primas Ceditada 12m	17.9	71.4	0.1	30.1	63.6	113.9	146.3	178.8	101.0	116.5	137.5
Costo Neto de Adquisición 12m	0.1	0.9	1.1	0.0	0.8	0.3	0.5	0.7	0.6	1.1	0.4
Costo Neto de Siniestralidad 12m	26.1	29.3	21.3	24.1	25.0	27.7	28.9	30.7	33.0	35.1	30.9
Resultado Neto 12m	4.9	2.8	2.3	3.9	4.5	9.5	12.5	20.7	-7.2	-9.5	6.2
Índice de Retención de Riesgo	66.9%	38.0%	99.8%	46.3%	34.7%	26.1%	24.1%	23.5%	27.2%	24.6%	23.2%
Índice de Adquisición	0.2%	2.0%	2.5%	0.2%	2.5%	0.8%	1.0%	1.3%	1.5%	2.8%	0.9%
Índice de Siniestralidad	84.7%	80.8%	75.6%	86.8%	72.0%	66.1%	64.4%	57.9%	101.7%	106.2%	78.2%
Índice de Operación	13.3%	11.0%	7.7%	16.5%	13.8%	11.7%	10.6%	9.2%	13.9%	14.6%	14.0%
Índice Combinado	98.3%	93.8%	85.8%	103.5%	88.2%	78.6%	76.0%	68.3%	117.2%	123.7%	93.1%
ROA Promedio	4.9%	1.8%	3.8%	4.3%	3.3%	4.2%	5.0%	7.1%	-3.3%	-4.1%	2.5%
ROE Promedio	13.8%	7.5%	7.9%	11.2%	12.5%	18.5%	21.1%	26.9%	-16.8%	-31.6%	17.9%
Índice de Cobertura de Reservas Técnicas	0.9	0.7	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2	0.6	0.6	0.7
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas	0.6	0.5	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9	0.3	0.2	0.3

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora.  
\*Proyecciones realizadas a partir del 2T23 en un escenario base y estrés.

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Adecuada rentabilidad con un ROA y ROE Promedio en niveles 1.8% y 7.5% al 1T23 (vs. 4.9%, 13.8% al 1T22 y 5.7%, 18.8% en un escenario base).** La mayor suscripción de primas y la evolución estable en los gastos de administración le han permitido a Eureka mantener la rentabilidad en los últimos 12m.
- **Disminución en el índice combinado, al cerrar 93.8% al 1T23 (vs. 98.3% al 1T22 y 66.9% en un escenario base).** Lo anterior se deriva del decremento en el índice de siniestralidad y operación por un mayor volumen de primas de retención y retención devengadas.

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

<sup>2</sup> Third Party Administrator (TPA).

- **Razón de cobertura a reservas y capital a reservas ajustadas en 0.7x y 0.5x al 1T23 (vs. 0.9x, 0.6x al 1T22, 0.8x y 0.5x en un escenario base).** El decremento en los indicadores es resultado del aumento en las reservas técnicas; sin embargo, se mantienen en niveles adecuados para la operatividad de Eureka.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Consolidación de la rentabilidad de la operación, con un ROA y ROE Promedio en 4.2% y 18.5% al 2023.** Por el incremento en las primas retenidas y por la adecuada evolución de la siniestralidad, lo que permitiría el aumento en el resultado neto.
- **Índice de cobertura de reservas técnicas ajustada y razón a capital contable a reservas técnicas ajustadas en niveles adecuados de 0.9x y 0.6x en 2023.** Resultado de la aportación a capital realizada y por el robustecimiento a través de la generación de resultados netos positivos.

### Factores Adicionales Considerados

- **Consolidación del Gobierno y Estructura Corporativa.** Derivado de las implementaciones realizadas el periodo pasado, se ha observado un incremento relevante en la operación de la Reaseguradora y de igual manera, los procesos operativos se han robustecido.
- **Disminución de la concentración de los principales clientes al capital contable, con un nivel de 0.4x al 1T23 (vs. 5.2x al 2T22).** La menor concentración se debe a la entrada de nuevos clientes, quienes poseen menores montos asegurados a marzo 2023.
- **Primas suscritas con una alta diversificación por estrategia de diversificación.** Eureka mantiene principalmente el 56.2% en México, 16.3% en la región Mercosur, 5.7% en USA y 5.1% en Europa, el 8.9% restante se encuentra Centroamérica, Caribe, Asia y África al 2T23 (vs. 49.2%, 13.2%, 7.4%, 1.4% y 21.1% al 2T22)

### Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Estabilidad en la rentabilidad con un ROA y ROE Promedio en niveles iguales o superiores a 7.0% y 25.0%.** Si Eureka mantiene una generación estable de primas retenidas, así como una adecuada erogación en los costos de adquisición, administración y siniestralidad, la rentabilidad mantendría una evolución al alza por lo que la calificación podría tener un impacto positivo.
- **Mayores niveles de solvencia, con un índice de cobertura a reservas técnicas en niveles de 1.2x.** Lo anterior le permitiría a la Reaseguradora tener una mayor solvencia para implementar de manera adecuada su plan de negocios.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **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.
- **Incremento en el índice combinado superior a 100.0%.** El aumento en la siniestralidad de la Aseguradora en niveles superiores a 90.0% podría presionar su situación financiera.

**Anexo - Escenario Base**

Balance: Eureka - Re Escenario Base (En Millones de Dólares)	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	1T22	1T23
<b>ACTIVO</b>	<b>74.8</b>	<b>130.2</b>	<b>203.4</b>	<b>234.8</b>	<b>257.6</b>	<b>295.8</b>	<b>111.7</b>	<b>204.5</b>
Inversiones en Valores <sup>1</sup>	14.9	19.6	44.3	62.3	80.1	100.9	16.7	42.6
Disponibilidades	16.7	18.9	3.1	1.7	2.5	3.7	23.3	4.0
Deudores	37.7	78.2	144.3	158.3	162.5	178.8	58.0	145.4
Primas	30.9	49.6	70.6	93.4	99.8	112.5	32.2	69.0
Documentos por Cobrar <sup>2</sup>	6.8	28.6	73.7	64.9	62.7	66.4	25.9	76.4
Reservas por Cobrar	5.2	27.3	63.7	47.3	48.4	54.7	21.2	56.9
Reaseguradores y Reafianzadores	1.6	1.3	10.0	17.6	14.3	11.7	4.7	19.5
Otros Activos	5.5	13.5	11.6	12.5	12.5	12.5	13.7	12.5
<b>PASIVO</b>	<b>48.5</b>	<b>101.1</b>	<b>171.7</b>	<b>187.1</b>	<b>197.3</b>	<b>214.9</b>	<b>78.1</b>	<b>163.5</b>
Reservas Técnicas	45.6	80.4	130.4	122.1	134.1	145.8	73.1	133.7
Riesgos en Curso	22.2	36.9	58.9	32.0	26.6	21.2	29.5	57.5
Obligaciones Contractuales	23.4	43.4	71.5	90.1	107.5	124.5	43.6	76.2
Acreedores	1.2	1.9	4.0	2.2	1.4	0.9	0.8	3.0
Reaseguradores y Reafianzadores	0.0	17.2	37.5	62.4	61.7	68.2	1.3	26.4
Otros Pasivos <sup>3</sup>	2.8	20.8	41.3	65.0	63.2	69.1	5.0	29.8
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>26.4</b>	<b>29.1</b>	<b>31.6</b>	<b>47.7</b>	<b>60.2</b>	<b>81.0</b>	<b>33.6</b>	<b>41.0</b>
Capital Social	23.8	23.8	23.8	30.4	30.4	30.4	23.8	30.4
Reservas	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	-0.2	0.9	2.8	7.3	16.9	29.4	4.8	7.3
Resultado del Ejercicio	2.3	3.9	4.5	9.5	12.5	20.7	4.5	2.8

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2022).

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T23.

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. Reaseguradoras y Refianzadoras y provisiones para obligaciones diversas.

Edo. de Resultados: Eureka - Re Escenario Base (En Millones de Dólares)	Anual						1T22	1T23
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P		
Primas Tomadas / Emitidas	44.0	56.1	97.4	154.2	192.9	233.7	5.1	22.7
Primas Cedidas	0.1	30.1	63.6	113.9	146.3	178.8	0.0	7.8
<b>Primas de Retención</b>	<b>43.9</b>	<b>25.9</b>	<b>33.8</b>	<b>40.3</b>	<b>46.6</b>	<b>54.9</b>	<b>5.1</b>	<b>14.9</b>
Incremento de Reservas en Curso	15.7	-1.8	-0.9	-1.7	1.7	1.9	-3.0	5.3
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>28.2</b>	<b>27.8</b>	<b>34.7</b>	<b>42.0</b>	<b>44.9</b>	<b>53.0</b>	<b>8.1</b>	<b>9.6</b>
Costo de Adquisición Neto	1.1	0.0	0.8	0.3	0.5	0.7	0.2	0.2
Costo Neto de Siniestralidad	21.3	24.1	25.0	27.7	28.9	30.7	2.5	6.8
<b>Utilidad Técnica</b>	<b>5.8</b>	<b>3.6</b>	<b>8.9</b>	<b>13.9</b>	<b>15.5</b>	<b>21.6</b>	<b>5.5</b>	<b>2.7</b>
Gastos Administrativos	3.4	4.3	4.7	4.7	4.9	5.0	1.0	1.2
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>4.2</b>	<b>9.2</b>	<b>10.6</b>	<b>16.6</b>	<b>4.4</b>	<b>1.5</b>
Otros Ingresos netos <sup>1</sup>	-0.1	4.7	0.5	0.5	2.2	4.6	0.1	1.3
<b>Utilidad Antes de ISR</b>	<b>2.4</b>	<b>4.0</b>	<b>4.7</b>	<b>9.7</b>	<b>12.8</b>	<b>21.2</b>	<b>4.6</b>	<b>2.8</b>
Provisión ISR	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.1	0.1
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2.3</b>	<b>3.9</b>	<b>4.5</b>	<b>9.5</b>	<b>12.5</b>	<b>20.7</b>	<b>4.5</b>	<b>2.8</b>

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2022).

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T23.

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

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	1T22	1T23
<b>Índice de Retención de Riesgo</b>	99.8%	46.3%	34.7%	26.1%	24.1%	23.5%	66.9%	38.0%
<b>Índice de Adquisición</b>	2.5%	0.2%	2.5%	0.8%	1.0%	1.3%	0.2%	2.0%
<b>Índice de Siniestralidad</b>	75.6%	86.8%	72.0%	66.1%	64.4%	57.9%	84.7%	80.8%
<b>Índice de Operación</b>	7.7%	16.5%	13.8%	11.7%	10.6%	9.2%	13.3%	11.0%
<b>Índice Combinado</b>	85.8%	103.5%	88.2%	78.6%	76.0%	68.3%	98.3%	93.8%
<b>ROA Promedio</b>	3.8%	4.3%	3.3%	4.2%	5.0%	7.1%	4.9%	1.8%
<b>ROE Promedio</b>	7.9%	11.2%	12.5%	18.5%	21.1%	26.9%	13.8%	7.5%
<b>Índice de cobertura a Reservas Técnicas Ajustada**</b>	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2	0.9	0.7
<b>Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas Ajustada**</b>	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9	0.6	0.5
<b>Índice de Cobertura de Reservas Técnicas</b>	0.7	0.5	0.4	0.7	0.7	1.0	0.5	0.3
<b>Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas</b>	0.6	0.4	0.2	0.4	0.4	0.6	0.5	0.3

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2022).

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T23.

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

Flujo de Efectivo: Eureka - Re	Anual						1T22	1T23
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P		
<b>Escenario Base (En Millones de Dólares)</b>								
Utilidad del Ejercicio	2.3	3.9	4.5	9.5	12.5	20.7	4.5	2.8
<b>Ajustes por partidas que no implican efectivo</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-7.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
Ajuste a Reservas Técnicas	0.0	0.0	0.0	-7.0	1.7	1.9	0.0	0.0
Provisión de Impuestos a la Utilidad Causados	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.3	-0.4	0.1	0.1
<b>Flujo Generado por Resultados</b>	<b>2.4</b>	<b>4.0</b>	<b>4.7</b>	<b>2.5</b>	<b>13.9</b>	<b>22.2</b>	<b>4.6</b>	<b>2.8</b>
<b>Flujo Generado por Operaciones</b>	<b>9.9</b>	<b>-0.6</b>	<b>-18.4</b>	<b>-10.4</b>	<b>-13.1</b>	<b>-21.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-8.5</b>
Cambio en Inversiones en Valores	4.8	-4.7	-24.7	-18.0	-17.8	-20.8	3.0	1.7
Cambio en Primas por Cobrar	-19.9	-18.7	-21.0	-22.9	-6.3	-12.7	17.5	1.6
Cambio en Deudores	2.5	-21.8	-45.1	8.8	2.2	-3.7	2.7	-2.7
Cambio en Reaseguradores	-1.3	17.2	20.2	24.9	-0.6	6.4	-16.0	-11.1
Cambio en Otros Activos	-1.3	-8.0	1.9	-0.9	0.0	0.0	-0.2	-0.9
Cambio en Obligaciones Contractuales y Reservas	23.3	34.7	50.0	-1.3	10.3	9.7	-7.3	3.3
Cambio en Otros Pasivos	1.8	0.6	0.2	-1.2	-0.9	-0.1	0.1	-0.5
<b>Flujos Netos de Operación</b>	<b>12.3</b>	<b>3.4</b>	<b>-13.8</b>	<b>-7.9</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>4.4</b>	<b>-5.7</b>
<b>Flujo Generado por Financiamiento</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>-2.0</b>	<b>6.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>6.5</b>
Dividendos Pagados	-1.0	-1.2	-2.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0
Cambios en el Capital Contable <sup>1</sup>	0.0	0.0	-0.0	6.5	0.0	0.0	-0.0	6.5
<b>Incremento o Disminución Neta</b>	<b>11.3</b>	<b>2.2</b>	<b>-15.8</b>	<b>-1.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>4.4</b>	<b>0.9</b>
<b>Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>5.4</b>	<b>16.7</b>	<b>18.9</b>	<b>3.1</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>	<b>18.9</b>	<b>3.1</b>
<b>Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>16.7</b>	<b>18.9</b>	<b>3.1</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>	<b>3.7</b>	<b>23.3</b>	<b>4.0</b>

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2022).

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T23.

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

## Anexo - Escenario de Estrés

Balance: Eureka - Re Escenario Estrés (En Millones de Dólares)	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	1T22	1T23
<b>ACTIVO</b>	<b>74.8</b>	<b>130.2</b>	<b>203.4</b>	<b>217.4</b>	<b>226.8</b>	<b>241.2</b>	<b>111.7</b>	<b>204.5</b>
Inversiones en Valores <sup>1</sup>	14.9	19.6	44.3	62.3	62.9	70.2	16.7	42.6
Disponibilidades	16.7	18.9	3.1	0.7	6.8	2.7	23.3	4.0
Deudores	37.7	78.2	144.3	141.9	144.6	155.8	58.0	145.4
Primas	30.9	49.6	70.6	84.7	87.9	91.7	32.2	69.0
Documetos por Cobrar <sup>2</sup>	6.8	28.6	73.7	57.1	56.7	64.1	25.9	76.4
Reservas por Cobrar	5.2	27.3	63.7	39.6	42.3	52.4	21.2	56.9
Reaseguradores y Reafianzadores	1.6	1.3	10.0	17.6	14.3	11.7	4.7	19.5
Otros Activos	5.5	13.5	11.6	12.5	12.5	12.5	13.7	12.5
<b>PASIVO</b>	<b>48.5</b>	<b>101.1</b>	<b>171.7</b>	<b>186.3</b>	<b>205.3</b>	<b>213.5</b>	<b>78.1</b>	<b>163.5</b>
Reservas Técnicas	45.6	80.4	130.4	148.4	161.4	161.4	73.1	133.7
Riesgos en Curso	22.2	36.9	58.9	54.6	46.6	30.6	29.5	57.5
Obligaciones Contractuales	23.4	43.4	71.5	93.8	114.8	130.8	43.6	76.2
Acreeedores	1.2	1.9	4.0	2.2	1.4	1.2	0.8	3.0
Reaseguradores y Reafianzadores	0.0	17.2	37.5	35.4	42.4	50.9	1.3	26.4
Otros Pasivos <sup>4</sup>	2.8	20.8	41.3	38.0	43.9	52.1	5.0	29.8
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>26.4</b>	<b>29.1</b>	<b>31.6</b>	<b>31.0</b>	<b>21.5</b>	<b>27.7</b>	<b>33.6</b>	<b>41.0</b>
Capital Social	23.8	23.8	23.8	30.4	30.4	30.4	23.8	30.4
Reservas	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	-0.2	0.9	2.8	7.3	0.2	-9.3	4.8	7.3
Resultado del Ejercicio	2.3	3.9	4.5	-7.2	-9.5	6.2	4.5	2.8

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2022).

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T23.

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						1T22	1T23
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P		
Primas Tomadas / Emitidas	44.0	56.1	97.4	138.6	154.5	179.0	5.1	22.7
Primas Cedidas	0.1	30.1	63.6	101.0	116.5	137.5	0.0	7.8
<b>Primas de Retención</b>	<b>43.9</b>	<b>25.9</b>	<b>33.8</b>	<b>37.6</b>	<b>38.1</b>	<b>41.6</b>	<b>5.1</b>	<b>14.9</b>
Incremento de Reservas en Curso	15.7	-1.8	-0.9	5.2	5.0	2.1	-3.0	5.3
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>28.2</b>	<b>27.8</b>	<b>34.7</b>	<b>32.5</b>	<b>33.0</b>	<b>39.5</b>	<b>8.1</b>	<b>9.6</b>
Costo de Adquisición Neto	1.1	0.0	0.8	0.6	1.1	0.4	0.2	0.2
Costo Neto de Siniestralidad	21.3	24.1	25.0	33.0	35.1	30.9	2.5	6.8
<b>Utilidad Técnica</b>	<b>5.8</b>	<b>3.6</b>	<b>8.9</b>	<b>-1.1</b>	<b>-3.1</b>	<b>8.2</b>	<b>5.5</b>	<b>2.7</b>
Gastos Administrativos	3.4	4.3	4.7	5.2	5.6	5.8	1.0	1.2
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>4.2</b>	<b>-6.4</b>	<b>-8.7</b>	<b>2.4</b>	<b>4.4</b>	<b>1.5</b>
Otros Ingresos netos <sup>1</sup>	-0.1	4.7	0.5	-0.9	-1.0	3.9	0.1	1.3
<b>Utilidad Antes de ISR</b>	<b>2.4</b>	<b>4.0</b>	<b>4.7</b>	<b>-7.3</b>	<b>-9.7</b>	<b>6.3</b>	<b>4.6</b>	<b>2.8</b>
Provisión ISR	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.1	0.1
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2.3</b>	<b>3.9</b>	<b>4.5</b>	<b>-7.2</b>	<b>-9.5</b>	<b>6.2</b>	<b>4.5</b>	<b>2.8</b>

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2022).

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T23.

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

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	1T22	1T23
<b>Índice de Retención de Riesgo</b>	99.8%	46.3%	34.7%	27.2%	24.6%	23.2%	66.9%	38.0%
<b>Índice de Adquisición</b>	2.5%	0.2%	2.5%	1.5%	2.8%	0.9%	0.2%	2.0%
<b>Índice de Siniestralidad</b>	75.6%	86.8%	72.0%	101.7%	106.2%	78.2%	84.7%	80.8%
<b>Índice de Operación</b>	7.7%	16.5%	13.8%	13.9%	14.6%	14.0%	13.3%	11.0%
<b>Índice Combinado</b>	85.8%	103.5%	88.2%	117.2%	123.7%	93.1%	98.3%	93.8%
<b>ROA Promedio</b>	3.8%	4.3%	3.3%	-3.3%	-4.1%	2.5%	4.9%	1.8%
<b>ROE Promedio</b>	7.9%	11.2%	12.5%	-16.8%	-31.6%	17.9%	13.8%	7.5%
<b>Índice de cobertura a Reservas Técnicas Ajustada**</b>	0.9	0.8	0.8	0.6	0.6	0.7	0.9	0.7
<b>Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas Ajustada**</b>	0.7	0.5	0.5	0.3	0.2	0.3	0.6	0.5
<b>Índice de Cobertura de Reservas Técnicas</b>	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.3
<b>Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas</b>	0.6	0.4	0.2	0.2	0.1	0.2	0.5	0.3

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2022).

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T23.

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

Flujo de Efectivo: Eureka - Re	Anual						1T22	1T23
	Escenario Estrés (En Millones de Dólares)	2020	2021	2022	2023P*	2024P		
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	2.3	3.9	4.5	-7.2	-9.5	6.2	4.5	2.8
<b>Ajustes por partidas que no implican efectivo</b>	0.1	0.1	0.1	0.1	5.2	2.0	0.1	0.1
Ajuste a Reservas Técnicas	0.0	0.0	0.0	-0.1	5.0	2.1	0.0	0.0
Provisión de Impuestos a la Utilidad Causados	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	-0.1	0.1	0.1
<b>Flujo Generado por Resultados</b>	2.4	4.0	4.7	-7.0	-4.3	8.1	4.6	2.8
<b>Flujo Generado por Operaciones</b>	9.9	-0.6	-18.4	-2.0	10.4	-12.2	-0.1	-8.5
Cambio en Inversiones en Valores	4.8	-4.7	-24.7	-18.0	-0.6	-7.3	3.0	1.7
Cambio en Primas por Cobrar	-19.9	-18.7	-21.0	-14.1	-3.2	-3.7	17.5	1.6
Cambio en Deudores	2.5	-21.8	-45.1	16.6	0.5	-7.4	2.7	-2.7
Cambio en Reaseguradores	-1.3	17.2	20.2	-2.1	7.1	8.5	-16.0	-11.1
Cambio en Otros Activos	-1.3	-8.0	1.9	-0.9	0.0	0.0	-0.2	-0.9
Cambio en Obligaciones Contractuales y Reservas	23.3	34.7	50.0	18.1	8.0	-2.1	-7.3	3.3
Cambio en Otros Pasivos	1.8	0.6	0.2	-1.5	-1.3	-0.2	0.1	-0.5
<b>Flujos Netos de Operación</b>	12.3	3.4	-13.8	-9.0	6.1	-4.1	4.4	-5.7
<b>Flujo Generado por Financiamiento</b>	-1.0	-1.2	-2.0	6.5	0.0	0.0	0.0	6.5
Dividendos Pagados	-1.0	-1.2	-2.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0
Cambios en el Capital Contable <sup>1</sup>	0.0	0.0	-0.0	6.5	0.0	0.0	-0.0	6.5
<b>Incremento o Disminución Neta</b>	11.3	2.2	-15.8	-2.4	6.1	-4.1	4.4	0.9
<b>Efectivo al Inicio del Periodo</b>	5.4	16.7	18.9	3.1	0.7	6.8	18.9	3.1
<b>Efectivo al Final del Periodo</b>	16.7	18.9	3.1	0.7	6.8	2.7	23.3	4.0

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora (con excepción del 2022).

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T23.

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

## 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

Anibal 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 2022**  
**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	HR BBB+ / Perspectiva Positiva / HR3
Fecha de última acción de calificación	2 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19 - 2T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Grant Thornton Ltd
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](http://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](http://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).