

ACUNSA LP  
Global  
HR BB (G)  
Perspectiva  
Estable

ACUNSA CP  
Global  
HR4 (G)

2023  
HR BB- (G)  
Perspectiva Estable

2024  
HR BB (G)  
Perspectiva Estable



**Mauricio Gómez**

[mauricio.gomez@hrratings.com](mailto:mauricio.gomez@hrratings.com)

Asociado

Analista Responsable



**Carlos Vázquez**

[alejandrovazquez@hrratings.com](mailto:alejandrovazquez@hrratings.com)

Analista Sr.



**Mikel Saavedra**

[mikel.saavedra@hrratings.com](mailto:mikel.saavedra@hrratings.com)

Analista Sr.



**Oscar Herrera**

[oscar.herrera@hrratings.com](mailto:oscar.herrera@hrratings.com)

Subdirector de Instituciones Financieras

/ ABS



**Roberto Soto**

[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones

Financieras / ABS

## HR Ratings revisó al alza la calificación en escala global de HR BB- (G) a HR BB (G) con Perspectiva Estable y ratificó la calificación de HR4 (G) para ACUNSA

Las revisión al alza de las calificaciones para ACUNSA<sup>1</sup> se sustenta en la adecuada evolución financiera observada durante los últimos doce meses (12m), donde destaca la posición de solvencia de la Aseguradora. Dicho esto, la Aseguradora cerró con un índice de capital a reservas de 365.0%, el índice de cobertura de capital de solvencia de 2.7x y el índice de cobertura de capital mínimo pagado de 10.7x al cuarto trimestre del 2023 (4T23), manteniéndose en niveles de fortaleza y por encima de los requerimientos regulatorios (vs. 321.8%, 2.5x y 10.1x al 4T22; 340.7%, 2.6x y 10.3x en el escenario base). En cuanto a la eficiencia operativa, la Aseguradora exhibió un índice combinado en niveles elevados de 90.0% y el índice de pérdidas netas en 69.8% al 4T23 (91.2% y 73.2% al 4T22; 91.1% y 73.4% en el escenario base). La posición de eficiencia operativa se atribuye al adecuado control de los costos de adquisición, siniestralidad y administrativos. Por otro lado, debido al incremento en las primas emitidas totales y el adecuado control de los costos, la rentabilidad de la Aseguradora se fortaleció, al mostrar un ROA y ROE Promedio en niveles de 8.3% y 14.6% al 4T23 (vs. 6.9% y 12.5% al 4T22; 7.1% y 9.1% en el escenario base). Cabe mencionar que las calificaciones consideran la calificación global promedio de España, que es equivalente a HR A- (G), la cual fue otorgada por distintas agencias calificadoras, mientras que la calificación global de México es equivalente a HR BBB+ (G) con Perspectiva Estable y en HR3 (G) otorgada por HR Ratings el 28 de abril de 2023, la cual puede ser consultada para mayor detalle en: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). Los principales supuestos y resultados son:

### Supuestos y Resultados: ACUNSA

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



Concepto	Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2024P*	2025P	2026P
Primas Emitidas 12m	77.0	80.1	85.9	90.3	97.3	104.9	86.7	89.4	92.5
Primas Cedidas 12m	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
Primas de Retención 12m	76.3	79.4	85.1	89.5	96.5	104.0	86.0	88.6	91.7
Resultado Neto 12m	6.5	6.6	8.9	9.5	10.4	10.9	-30.0	-10.3	1.4
Índice de Adquisición	10.9%	9.4%	9.2%	9.1%	9.0%	9.0%	19.0%	17.7%	15.9%
Índice de Siniestralidad	75.5%	74.5%	71.1%	70.3%	69.5%	69.6%	103.8%	85.1%	74.9%
Índice de Operación	5.1%	7.2%	9.8%	10.0%	10.8%	11.5%	16.1%	12.0%	10.2%
Índice Combinado	91.4%	91.2%	90.0%	89.4%	89.3%	90.1%	138.9%	114.8%	101.0%
Índice de Retención de Riesgo	99.1%	99.2%	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%
Índice de Pérdidas Netas	73.5%	73.2%	69.8%	69.0%	68.1%	68.3%	101.7%	83.6%	73.4%
Margen Bruto	14.1%	16.8%	20.6%	21.4%	22.2%	22.2%	-21.6%	-2.1%	9.5%
ROA Promedio	7.4%	6.9%	8.3%	7.9%	7.7%	7.1%	-30.1%	-13.0%	1.6%
ROE Promedio	13.5%	12.5%	14.6%	13.3%	12.6%	11.7%	-63.9%	-41.3%	6.0%
Sobretasa Activa de Inversiones	3.5%	0.3%	-1.8%	0.6%	1.5%	2.3%	3.2%	5.2%	4.5%
Capital a Reservas	366.6%	321.8%	365.0%	389.7%	357.7%	396.7%	130.1%	110.4%	97.0%
Índice de Cobertura de Capital de Solvencia	2.4	2.5	2.7	2.5	2.3	2.5	1.3	0.8	0.6
Índice de Cobertura de Capital Mínimo Pagado	9.5	10.1	10.7	10.9	11.2	12.6	5.0	3.1	3.3

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 en un escenario base y estrés.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en la posición de rentabilidad, al exhibir un ROA y ROE Promedio en niveles de 8.3% y 14.6% al 4T23 (vs. 6.9% y 12.5% al 4T22; 7.1% y 9.1% en el escenario base).** La mejora se atribuye al incremento de las primas emitidas totales y al adecuado control de los gastos de adquisición, de siniestralidad y administrativos.
- **Niveles de solvencia en posición de fortaleza, al cerrar con un índice de cobertura de capital de solvencia de 2.7x y un índice de cobertura de capital mínimo pagado de 10.7x al 4T23 (vs. 2.5x y 10.1x al 4T22; 2.6x y 10.3x en el escenario base).** Al respecto, la Aseguradora mantiene sus indicadores de solvencia por encima de los mínimos regulatorios establecidos por el régimen normativo de Solvencia II, los cuales han sido apoyados por la continua generación de resultados.
- **Mejora en el índice combinado, al ubicarse en 90.0% al 4T23 (vs. 91.2% al 4T22 y 91.1% en el escenario base).** La mejora observada se debe al crecimiento orgánico de los costos de adquisición, costos de siniestralidad y costos administrativos, donde destaca la reducción del índice de siniestralidad, el cual se ubicó en 71.1% al 4T23 (vs. 74.5% al 4T22 y 74.3% en el escenario base).
- **Mejora del índice de capital a reservas, el cual se ubicó en niveles de 365.0% al 4T23 (vs. 321.8% al 4T22 y 340.7% en el escenario base).** La mejora en dicho indicador corresponde al mayor fortalecimiento del capital contable por la continua generación de resultados netos en comparación con el aumento de las reservas técnicas.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento sostenido en las primas emitidas.** Se espera que la Aseguradora muestre un ritmo de crecimiento orgánico en los siguientes tres años proyectados, al exhibir un monto de €90.3m al cierre de 2024 y posteriormente de €104.9m al cierre de 2025.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

- **Adecuado comportamiento en la posición de solvencia.** Se espera que, para los siguientes tres periodos proyectados, la Aseguradora continúe con adecuados indicadores de solvencia, al cerrar con un índice de cobertura de capital de solvencia y capital mínimo pagado de 2.9x y 10.9x al 4T24 respectivamente.

## Factores Adicionales Considerados

- **Adecuado perfil de las inversiones en valores.** ACUNSA mantiene una adecuada diversificación de sus inversiones en valores, donde la tesorería ordinaria representa el 45.8% de las inversiones totales y se encuentra en entidades financieras con elevada calidad crediticia, mientras el 54.2% restante se mantiene en inversiones en renta fija y renta variable principalmente.
- **Robustos Procesos de Auditoría Interna.** Además de contar con dos comités de Auditoría Interna, ACUNSA contrata a un servicio tercerizado para la función de Auditoría Interna, lo que permite contar con una adecuada independencia en los procesos de auditoría interna.
- **Baja concentración de los diez clientes principales sobre las primas emitidas totales, al acumular un monto de €10.1m equivalentes al 11.8% al 4T23 (vs. €14.0m y 11.4% al 4T22).** A consideración de HR Ratings, los diez clientes principales de la Aseguradora muestran una baja concentración sobre las primas emitidas, lo cual mitiga el riesgo financiero y la dependencia ante la salida de alguno de ellos.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Movimientos en las calificaciones soberanas de riesgo país para México y España.** Movimientos positivos en las calificaciones globales de estos países tendrían un impacto directo en la calificación local y global de la Aseguradora.
- **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.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Movimientos en las calificaciones soberanas de riesgo país para México y España.** Movimientos a la baja en las calificaciones soberanas globales de estos países tendrían un impacto directo en la calificación local y global de la Aseguradora
- **Deterioro en la posición de eficiencia operativa de la Aseguradora, con un índice combinado por encima del 100.0% de manera sostenida.** El crecimiento acelerado de los gastos de adquisición, de siniestralidad y administrativos reflejaría un inadecuado control de gastos, pudiendo impactar en la calificación de la Aseguradora.
- **Presión en los indicadores de solvencia, al cerrar con un índice de cobertura de capital de solvencia inferior a 1.2x.** La presión en las métricas de solvencia derivado de un deterioro en la eficiencia operativo indicaría limitada capacidad financiera por parte de la Asegurado para hacer frente a sus obligaciones.



## Anexos – Glosario

### Escenario Base: Balance Financiero

(Cifras en Millones de Euros)

Escenario Base	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
<b>ACTIVO</b>	<b>67.0</b>	<b>76.3</b>	<b>87.4</b>	<b>98.8</b>	<b>114.5</b>	<b>126.8</b>
Inversiones en Valores	19.6	32.6	39.3	42.4	51.8	59.9
Disponibilidades	20.5	16.0	9.3	19.2	26.0	31.5
Deudores	3.6	4.0	16.2	14.1	12.6	11.1
Primas	3.3	3.9	5.0	5.2	5.6	6.0
Otros <sup>1</sup>	0.3	0.1	11.2	8.9	7.0	5.1
Reaseguradores y Reafianzadores	1.9	2.5	2.0	2.3	3.2	3.3
Otros Activos	21.4	21.3	20.6	20.8	20.9	21.0
Mobiliario y Equipo	16.8	16.4	16.1	16.1	15.9	15.8
Otros Activos <sup>2</sup>	0.4	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
Activos Intangibles	4.2	4.2	3.9	4.1	4.3	4.4
<b>PASIVO</b>	<b>17.9</b>	<b>21.5</b>	<b>23.5</b>	<b>25.3</b>	<b>30.7</b>	<b>32.1</b>
Reservas Técnicas	13.4	17.0	17.5	18.9	23.4	23.9
Riesgos en Curso	5.4	6.8	8.2	7.4	12.6	10.9
Obligaciones Contractuales	8.0	10.2	9.3	11.5	10.9	13.0
Reservas para Obligaciones Laborales	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Acreeedores	1.8	1.7	2.0	2.2	2.4	2.7
Agentes y Ajustadores	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
Acreeedores Diversos	1.5	1.5	1.7	1.8	1.9	2.1
Reaseguradores y Reafianzadores	0.7	1.0	0.9	1.0	1.3	1.6
Otros Pasivos	1.7	1.4	2.7	2.9	3.1	3.5
Provisiones para Obligaciones Diversas	1.7	1.4	2.7	2.9	3.1	3.5
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>49.0</b>	<b>54.8</b>	<b>63.9</b>	<b>73.5</b>	<b>83.8</b>	<b>94.7</b>
Capital Social	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Reservas	39.3	45.8	50.4	59.3	68.8	79.2
Superavit por Valuación	1.1	0.2	2.5	2.5	2.5	2.5
Resultado del Ejercicio	6.5	6.6	8.9	9.5	10.4	10.9

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base.

1.- Otros: Depósitos en Entidades de Crédito + Otros Créditos.

2.- Otros Activos: Activos por Impuesto Diferido.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en Millones de Euros)

Escenario Base	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
<b>Primas Emitidas</b>	<b>77.0</b>	<b>80.1</b>	<b>85.9</b>	<b>90.3</b>	<b>97.3</b>	<b>104.9</b>
Primas Emitidas Directas	66.8	70.7	76.2	80.8	86.9	93.0
Primas Emitidas Tomadas	10.2	9.3	9.7	9.5	10.4	11.9
Primas Cedidas	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
<b>Primas de Retención</b>	<b>76.3</b>	<b>79.4</b>	<b>85.1</b>	<b>89.5</b>	<b>96.5</b>	<b>104.0</b>
Incremento de Reservas en Curso	2.0	1.4	1.5	1.7	1.9	2.0
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>74.3</b>	<b>78.0</b>	<b>83.6</b>	<b>87.8</b>	<b>94.5</b>	<b>102.0</b>
Costo de Adquisición	8.3	7.5	7.8	8.1	8.7	9.3
<b>Costo Neto de Adquisición</b>	<b>8.3</b>	<b>7.5</b>	<b>7.8</b>	<b>8.1</b>	<b>8.7</b>	<b>9.3</b>
Costo de Siniestralidad	56.1	58.1	59.4	61.7	65.7	71.0
<b>Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>56.1</b>	<b>58.1</b>	<b>59.4</b>	<b>61.7</b>	<b>65.7</b>	<b>71.0</b>
<b>Utilidad Técnica</b>	<b>9.9</b>	<b>12.4</b>	<b>16.4</b>	<b>18.0</b>	<b>20.1</b>	<b>21.6</b>
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>10.8</b>	<b>13.3</b>	<b>17.5</b>	<b>19.2</b>	<b>21.4</b>	<b>23.1</b>
Gastos Administrativos	3.4	5.1	7.5	8.1	9.4	10.7
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>7.4</b>	<b>8.2</b>	<b>10.0</b>	<b>11.0</b>	<b>12.1</b>	<b>12.4</b>
Productos Financieros	1.2	0.1	1.2	1.2	1.3	1.5
<b>Utilidad antes de ISR</b>	<b>8.6</b>	<b>8.3</b>	<b>11.2</b>	<b>12.2</b>	<b>13.3</b>	<b>13.8</b>
Provisión ISR	2.1	1.7	2.4	2.7	2.9	3.0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>6.5</b>	<b>6.6</b>	<b>8.9</b>	<b>9.5</b>	<b>10.4</b>	<b>10.9</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Índice de Adquisición	10.9%	9.4%	9.2%	9.1%	9.0%	9.0%
Índice de Siniestralidad	75.5%	74.5%	71.1%	70.3%	69.5%	69.6%
Índice de Operación	5.1%	7.2%	9.8%	10.0%	10.8%	11.5%
Índice Combinado	91.4%	91.2%	90.0%	89.4%	89.3%	90.1%
Índice de Retención de Riesgo	99.1%	99.2%	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%
Índice de Pérdidas Netas	73.5%	73.2%	69.8%	69.0%	68.1%	68.3%
Margen Bruto	14.1%	16.8%	20.6%	21.4%	22.2%	22.2%
ROA Promedio	7.4%	6.9%	8.3%	7.9%	7.7%	7.1%
ROE Promedio	13.5%	12.5%	14.6%	13.3%	12.6%	11.7%
Sobretasa Activa de Inversiones	3.5%	0.3%	-1.8%	0.6%	1.5%	2.3%
Capital a Reservas	366.6%	321.8%	365.0%	389.7%	357.7%	396.7%
Índice de Cobertura de Capital de Solvencia	2.4	2.5	2.7	2.5	2.3	2.5
Índice de Cobertura de Capital Mínimo Pagado	9.5	10.1	10.7	10.9	11.2	12.6

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**Escenario Base: Flujo de Efectivo**

(Cifras En Millones de Euros)

Escenario Base	Anual					
	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	6.5	6.6	8.9	9.5	10.4	10.9
<b>Ajustes por partidas que no implican efectivo</b>	2.0	1.4	1.5	1.7	1.9	2.0
Ajuste a Reservas Técnicas	2.0	1.4	1.5	1.7	1.9	2.0
<b>Flujo Generado por Resultados</b>	8.5	8.0	10.3	11.2	12.3	12.8
<b>Flujo generado por Operaciones</b>	(9.3)	(11.7)	(17.2)	(1.3)	(5.6)	(7.4)
Cambio en inversiones en valores	(9.6)	(13.0)	(6.8)	(3.1)	(9.4)	(8.1)
Cambio en Primas por Cobrar	(0.8)	(0.7)	(1.1)	(0.2)	(0.4)	(0.4)
Cambio en Deudores	4.2	0.2	(11.1)	2.2	1.9	1.9
Cambio en Reaseguradores	0.0	(0.3)	0.3	(0.1)	(0.7)	0.2
Cambio en Otros Activos	(0.3)	0.1	0.7	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Cambio en Obligaciones Contractuales	(3.4)	2.2	(1.0)	(0.3)	2.7	(1.5)
Cambio en Otros Pasivos	0.6	(0.4)	1.6	0.4	0.5	0.6
<b>Flujos Netos de Operación</b>	(0.7)	(3.7)	(6.9)	9.9	6.8	5.5
<b>Flujo Generado por Financiamiento</b>	0.7	(0.9)	0.3	0.0	0.0	0.0
Movimientos de Capital <sup>1</sup>	0.7	(0.9)	0.3	0.0	0.0	0.0
<b>Incremento o Disminución Neta</b>	(0.0)	(4.5)	(6.6)	9.9	6.8	5.5
<b>Efectivo al Inicio del Periodo</b>	20.5	20.5	16.0	9.3	19.2	26.0
<b>Efectivo al Final del Periodo</b>	20.5	16.0	9.3	19.2	26.0	31.5

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Escenario Estrés: Balance Financiero

(Cifras en Millones de Euros)

Escenario Estrés	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
<b>ACTIVO</b>	<b>67.0</b>	<b>76.3</b>	<b>87.4</b>	<b>66.4</b>	<b>52.1</b>	<b>58.8</b>
Inversiones en Valores	19.6	32.6	39.3	16.9	6.4	12.8
Disponibilidades	20.5	16.0	9.3	8.6	4.2	3.3
<b>Deudores</b>	<b>3.6</b>	<b>4.0</b>	<b>16.2</b>	<b>17.0</b>	<b>17.8</b>	<b>18.3</b>
Primas	3.3	3.9	5.0	5.1	5.3	5.6
Otros <sup>1</sup>	0.3	0.1	11.2	11.9	12.5	12.7
Reaseguradores y Reafianzadores	1.9	2.5	2.0	3.1	2.9	3.5
<b>Otros Activos</b>	<b>21.4</b>	<b>21.3</b>	<b>20.6</b>	<b>20.8</b>	<b>20.8</b>	<b>20.8</b>
Mobiliario y Equipo	16.8	16.4	16.1	16.1	15.9	15.8
Otros Activos <sup>2</sup>	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
Activos Intangibles	4.2	4.2	3.9	4.1	4.3	4.4
<b>PASIVO</b>	<b>17.9</b>	<b>21.5</b>	<b>23.5</b>	<b>32.5</b>	<b>28.6</b>	<b>33.9</b>
<b>Reservas Técnicas</b>	<b>13.4</b>	<b>17.0</b>	<b>17.5</b>	<b>26.1</b>	<b>21.3</b>	<b>25.7</b>
Riesgos en Curso	5.4	6.8	8.2	9.9	11.4	13.1
Obligaciones Contractuales	8.0	10.2	9.3	16.1	10.0	12.6
<b>Reservas para Obligaciones Laborales</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>
<b>Acreeedores</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>
Agentes y Ajustadores	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
Acreeedores Diversos	1.5	1.5	1.7	1.8	1.9	2.1
Reaseguradores y Reafianzadores	0.7	1.0	0.9	1.0	1.3	1.6
<b>Otros Pasivos</b>	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.1</b>	<b>3.5</b>
Provisiones para Obligaciones Diversas	1.7	1.4	2.7	2.9	3.1	3.5
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>49.0</b>	<b>54.8</b>	<b>63.9</b>	<b>33.9</b>	<b>23.6</b>	<b>24.9</b>
Capital Social	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Reservas	39.3	45.8	50.4	59.3	29.3	19.0
Superavit por Valuación	1.1	0.2	2.5	2.5	2.5	2.5
Resultado del Ejercicio	6.5	6.6	8.9	(30.0)	(10.3)	1.4

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario de estrés.

1.- Otros: Depósitos en Entidades de Crédito + Otros Créditos.

2.- Otros Activos: Activos por Impuesto Diferido.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en Millones de Euros)

Escenario Estrés	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
<b>Primas Emitidas</b>	<b>77.0</b>	<b>80.1</b>	<b>85.9</b>	<b>86.7</b>	<b>89.4</b>	<b>92.5</b>
Primas Emitidas Directas	66.8	70.7	76.2	77.6	79.8	82.8
Primas Emitidas Tomadas	10.2	9.3	9.7	9.1	9.6	9.7
Primas Cedidas	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>Primas de Retención</b>	<b>76.3</b>	<b>79.4</b>	<b>85.1</b>	<b>86.0</b>	<b>88.6</b>	<b>91.7</b>
Incremento de Reservas en Curso	2.0	1.4	1.5	1.7	1.6	1.8
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>74.3</b>	<b>78.0</b>	<b>83.6</b>	<b>84.3</b>	<b>87.0</b>	<b>89.8</b>
Costo de Adquisición	8.3	7.5	7.8	16.4	15.6	14.6
<b>Costo Neto de Adquisición</b>	<b>8.3</b>	<b>7.5</b>	<b>7.8</b>	<b>16.4</b>	<b>15.6</b>	<b>14.6</b>
Costo de Siniestralidad	56.1	58.1	59.4	87.5	74.0	67.3
<b>Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>56.1</b>	<b>58.1</b>	<b>59.4</b>	<b>87.5</b>	<b>74.0</b>	<b>67.3</b>
<b>Utilidad Técnica</b>	<b>9.9</b>	<b>12.4</b>	<b>16.4</b>	<b>(19.5)</b>	<b>(2.7)</b>	<b>7.9</b>
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas	0.9	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>10.8</b>	<b>13.3</b>	<b>17.5</b>	<b>(18.6)</b>	<b>(1.8)</b>	<b>8.7</b>
Gastos Administrativos	3.4	5.1	7.5	12.5	9.6	8.4
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>7.4</b>	<b>8.2</b>	<b>10.0</b>	<b>(31.0)</b>	<b>(11.4)</b>	<b>0.3</b>
Productos Financieros	1.2	0.1	1.2	1.0	1.1	1.1
<b>Utilidad antes de ISR</b>	<b>8.6</b>	<b>8.3</b>	<b>11.2</b>	<b>(30.0)</b>	<b>(10.3)</b>	<b>1.4</b>
Provisión ISR	2.1	1.7	2.4	0.0	0.0	0.0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>6.5</b>	<b>6.6</b>	<b>8.9</b>	<b>(30.0)</b>	<b>(10.3)</b>	<b>1.4</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario de estrés.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Índice de Adquisición	10.9%	9.4%	9.2%	19.0%	17.7%	15.9%
Índice de Siniestralidad	75.5%	74.5%	71.1%	103.8%	85.1%	74.9%
Índice de Operación	5.1%	7.2%	9.8%	16.1%	12.0%	10.2%
Índice Combinado	91.4%	91.2%	90.0%	138.9%	114.8%	101.0%
Índice de Retención de Riesgo	99.1%	99.2%	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%
Índice de Pérdidas Netas	73.5%	73.2%	69.8%	101.7%	83.6%	73.4%
Margen Bruto	14.1%	16.8%	20.6%	-21.6%	-2.1%	9.5%
ROA Promedio	7.4%	6.9%	8.3%	-30.1%	-13.0%	1.6%
ROE Promedio	13.5%	12.5%	14.6%	-63.9%	-41.3%	6.0%
Sobretasa Activa de Inversiones	3.5%	0.3%	-1.8%	3.2%	5.2%	4.5%
Capital a Reservas	366.6%	321.8%	365.0%	130.1%	110.4%	97.0%
Índice de Cobertura de Capital de Solvencia	2.4	2.5	2.7	1.3	0.8	0.6
Índice de Cobertura de Capital Mínimo Pagado	9.5	10.1	10.7	5.0	3.1	3.3

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario de estrés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**Escenario Estrés: Flujo de Efectivo**

(Cifras En Millones de Euros)

Escenario Estrés	Anual					
	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	6.5	6.6	8.9	-30.0	-10.3	1.4
<b>Ajustes por partidas que no implican efectivo</b>	2.0	1.4	1.5	1.7	1.6	1.8
Ajuste a Reservas Técnicas	2.0	1.4	1.5	1.7	1.6	1.8
<b>Flujo Generado por Resultados</b>	8.5	8.0	10.3	(28.3)	(8.7)	3.2
<b>Flujo generado por Operaciones</b>	(9.3)	(11.7)	(17.2)	27.6	4.4	(4.1)
Cambio en inversiones en valores	(9.6)	(13.0)	(6.8)	22.4	10.5	(6.4)
Cambio en Primas por Cobrar	(0.8)	(0.7)	(1.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)
Cambio en Deudores	4.2	0.2	(11.1)	(0.7)	(0.6)	(0.2)
Cambio en Reaseguradores	0.0	(0.3)	0.3	(1.0)	0.5	(0.3)
Cambio en Otros Activos	(0.3)	0.1	0.7	(0.1)	(0.0)	(0.0)
Cambio en Obligaciones Contractuales	(3.4)	2.2	(1.0)	6.9	(6.3)	2.5
Cambio en Otros Pasivos	0.6	(0.4)	1.6	0.4	0.5	0.6
<b>Flujos Netos de Operación</b>	(0.7)	(3.7)	(6.9)	(0.7)	(4.4)	(0.9)
<b>Flujo Generado por Financiamiento</b>	0.7	(0.9)	0.3	0.0	0.0	0.0
Movimientos de Capital <sup>1</sup>	0.7	(0.9)	0.3	0.0	0.0	0.0
<b>Incremento o Disminución Neta</b>	(0.0)	(4.5)	(6.6)	(0.7)	(4.4)	(0.9)
<b>Efectivo al Inicio del Periodo</b>	20.5	20.5	16.0	9.3	8.6	4.2
<b>Efectivo al Final del Periodo</b>	20.5	16.0	9.3	8.6	4.2	3.3

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario de estrés.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**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**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Calificación para Instituciones de Seguros (México), Mayo 2017 Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023
Calificación anterior	HR BB- (G) con Perspectiva Estable / HR4 (G)
Fecha de última acción de calificación	7 de junio de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T18 – 4T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte Advisory S.L. proporcionada por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación soberana de España de A con Perspectiva Estable otorgada por S&P el 15 de septiembre de 2023. Calificación soberana de España de A- con Perspectiva Estable otorgada por Fitch el 17 de noviembre de 2023. Calificación soberana de España de BBB+ con Perspectiva Positiva otorgada por Moody's el 19 de marzo de 2024.
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
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N/A

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).<s

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

