Eureka

Eureka -Re SCC

Eureka-Re LP
HR A-
Perspectiva Estable

Eureka-Re CP
HR2

Instituciones Financieras
18 de septiembre de 2024

2022
HR BBB+
Perspectiva Positiva

2023
HR A-
Perspectiva Estable

2024
HR A-
Perspectiva Estable

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

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

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

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR A- con Perspectiva Estable y de HR2 para Eureka-Re

La ratificación de las calificaciones para Eureka-Re[1] se basa en el desempeño que presentó la situación financiera de la Reaseguradora al cierre de marzo de 2024 (1T24), con un incremento en su rentabilidad, lo cual se reflejó en un resultado neto 12 meses (12m) de USD$9.3m, así como un ROA y ROE Promedio en niveles de 3.2% y 20.5% al 1T24 (vs. USD$2.8m, 1.8%, 7.5% al 1T23 y USD$21.1m, 8.8%, 37.2% en un escenario base). Lo anterior es resultado del incremento en las primas emitidas en los últimos 12m y por el ingreso que se presentó en el rubro de costo neto de adquisición por un monto total de USD$4.4m, asociado a una transacción con una empresa retrocedente. Adicional a lo anterior, Eureka mantiene adecuados niveles en el índice de cobertura a reservas técnicas ajustadas, ya que se observó un incremento a 1.2x al 1T24, lo que se compara con 0.7x al 1T23 (vs. 0.8x en un escenario base). De igual manera, la razón de capital contable a reservas técnicas ajustadas se colocó en niveles de 0.6x al 1T24, en línea con las expectativas planteadas en un escenario base (vs. 0.5x al 1T23). En este sentido, la Reaseguradora se ha enfocado en mantener niveles adecuados de coberturas, ya que ha implementado mejoras a su estructura de análisis de riesgos. Por otro lado, Eureka mantiene la estrategia de robustecer el Gobierno Corporativo y, en este sentido, se integró un órgano de soporte con seis directivos especialistas en temas legales, inversiones y recursos humanos, con una experiencia promedio de 25 años por integrante. De igual manera, Eureka también integró a cuatro nuevos colaboradores dentro de la estructura de la Reaseguradora, donde destaca la integración de un nuevo contralor financiero con más de 25 años de experiencia. Finalmente, se integró un nuevo director consultivo al Consejo Administrativo, el cual tiene más de 40 años en roles directivos en diferentes empresas del mercado asegurador.

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

Supuestos Resultados Eurek a - Re	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
(Cifras en Millones de Dólares)	1T23	1T24	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2024P*	2025P	2026P
Primas de Retención 12m	43.7	38.1	25.9	33.8	41.5	55.0	66.0	82.2	51.0	59.5	65.9
Prima Cedida 12m	71.4	135.9	30.1	63.6	121.8	160.3	193.6	234.3	139.4	167.4	198.3
Costo Neto de Adquisición 12m	0.9	-6.3	0.0	0.8	-4.8	-0.2	0.8	1.1	1.9	2.3	2.6
Costo Neto de Siniestralidad 12m	29.3	32.7	24.1	25.0	29.1	42.5	41.3	55.2	49.2	52.1	53.5
Resultado Neto 12m	2.8	9.3	3.9	4.5	9.6	11.8	13.1	16.7	-21.8	-7.6	0.5
Índice de Retención de Riesgo	38.0%	21.9%	46.3%	34.7%	25.4%	25.6%	25.4%	26.0%	26.8%	26.2%	24.9%
Índice de Adquisición	2.0%	-16.6%	0.2%	2.5%	-11.7%	-0.3%	1.2%	1.4%	3.7%	3.8%	4.0%
Índice de Siniestralidad	80.8%	82.4%	86.8%	72.0%	81.3%	69.2%	66.1%	67.8%	133.9%	94.9%	83.1%
Índice de Operación	11.0%	19.7%	16.5%	13.8%	16.1%	14.5%	12.6%	11.6%	16.2%	14.9%	13.8%
Índice Combinado	93.8%	85.5%	103.5%	88.2%	85.8%	83.4%	79.9%	80.8%	153.8%	113.6%	100.9%
ROA Promedio	1.8%	3.2%	4.3%	3.3%	3.6%	3.2%	3.4%	4.1%	-6.2%	-2.0%	0.1%
ROE Promedio	7.5%	20.5%	11.2%	12.5%	22.4%	17.6%	12.8%	16.3%	-41.2%	-18.7%	2.5%
Índice de cobertura a Reservas Técnicas Ajustada	0.7	1.2	0.8	0.8	1.2	0.9	1.0	1.2	0.7	0.6	0.6
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas Ajustada	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8	0.1	0.1	0.1

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T24.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Aumento en la rentabilidad con un ROA y ROE Promedio en niveles de 3.2% y 20.5% al 1T24 (vs. 1.8%, 7.5% al 1T23 y 8.8%, 37.2% en un escenario base).** Lo anterior fue resultado de una mayor suscripción de primas y el ingreso extraordinario por parte del costo de adquisición.
- **Disminución en el índice combinado a 85.5% al 1T24 (vs. 93.8% al 1T23 y 67.2% en un escenario base).** El menor nivel por parte del indicador responde a los niveles negativos de -16.6% por parte del índice de adquisición. Lo anterior fue resultado de la devolución de USD$4.4m por parte de una empresa retrocedente a Eureka.
- **Mayores niveles por parte de la razón de cobertura a reservas y capital a reservas ajustadas en 1.2x y 0.6x al 1T24 (vs. 0.7x, 0.5x al 1T23 y 0.8x, 0.6x en un escenario base).** El aumento en los indicadores es resultado principalmente por el robustecimiento del capital a través de la generación de resultados netos positivos en los últimos 12m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Estabilidad en la rentabilidad de la operación, con ROA Promedio de 3.2% y 17.6% para 2024.** Se espera una estabilidad en la siniestralidad, así como un incremento en las primas retenidas, lo que se vería reflejado en una mayor generación de resultados netos positivos 12m.
- **Incremento en las Primas de Retención, con P$55.0m y un índice de retención de riesgo de 25.6% al cierre del 2024.** Se espera que la Reaseguradora presente una tendencia al alza en las primas de retención como parte de la estrategia de Eureka de incrementar sus posiciones de riesgo en sus diferentes líneas de negocio y mantener el negocio de suscripción de primas y posteriormente cederlas.
- **Razón de cobertura a reservas técnicas y razón de capital a reservas técnicas ajustadas en 0.9x y 0.7x para 2024.** Los niveles esperados para el siguiente año serían resultado del incremento en las posiciones de riesgo por parte de la Reaseguradora.

Factores Adicionales Considerados

- **Robustecimiento y consolidación del Gobierno Corporativo.** Al cierre de marzo de 2024, Eureka mantiene la estrategia de integrar a su estructura órganos que apoyen al consejo de administración y estructura corporativa. De igual manera, integra a profesionistas expertos en ámbitos de seguros, legales, capital humano e inversiones para dar soporte a la actividad diaria. Por otro lado, mantienen un sistema de riesgos robusto y eficaz, que les permite calcular y evaluar riesgo con el menor tiempo de respuesta posible.
- **Primas suscritas con una alta diversificación por estrategia de diversificación.** Eureka mantiene principalmente el 27.2% en México, 20.1% en la región Mercosur, 14.0% en Centro América, 8.0% en Europa, 7.1% en el Caribe, 6.7% al 1T24, lo restante se encuentra distribuido en Asia y África (vs. 56.2%, 16.3%, 7.9%, 3.2%, 5.1%, 2.8%, 5.7%, 2.0% y 1.0% al 1T23).

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Estabilidad en los niveles de solvencia, con un índice de cobertura a reservas técnicas ajustadas y razón de capital contable a reservas técnicas ajustadas en niveles iguales o superiores a 1.2x y 0.9x.** De esta manera, Eureka contaría con una mayor solvencia para implementar de manera adecuada su plan de negocios.
- **Mayores niveles de rentabilidad con un ROA y ROE Promedio en niveles iguales o superiores a 7.0% y 25.0%.** Una generación estable de primas retenidas a la par de la adecuada gestión administrativa, así como menores niveles por parte del índice combinado, permitirían una mayor generación de utilidades netas positivas, lo cual podría impactar de manera positiva la calificación.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento por parte del índice combinado en niveles superiores a 100.0%.** Lo anterior podría presionar la situación financiera de la Reaseguradora, derivado de una mayor siniestralidad.
- **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.

Escenario Base: Balance Financiero

Balance: Eureka - Re	Anual						Trimestral	
Escenario Base (En Millones de Dólares)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVO	**130.2**	**203.4**	**354.6**	**336.7**	**361.1**	**396.0**	**204.5**	**327.8**
Inversiones en Valores[1]	19.6	44.3	92.5	57.8	72.2	102.3	42.6	72.6
Disponibilidades	18.9	3.1	8.8	16.8	21.6	20.8	4.0	28.3
Deudores	78.2	144.3	242.5	250.3	255.6	261.1	145.4	215.1
Primas	49.6	70.6	97.7	101.8	107.3	111.2	69.0	71.7
Documetos por Cobrar[2]	28.6	73.7	144.8	148.5	148.2	149.8	76.4	143.4
Reservas por Cobrar	27.3	63.7	140.5	144.8	145.2	147.4	56.9	139.0
Reaseguradores y Reafianzadores	1.3	10.0	4.4	3.7	3.0	2.5	19.5	4.4
Otros Activos	**13.5**	**11.6**	**10.7**	**11.8**	**11.8**	**11.8**	**12.5**	**11.8**
PASIVO	**101.1**	**171.7**	**305.1**	**275.3**	**286.6**	**304.8**	**163.5**	**275.7**
Reservas Técnicas	80.4	130.4	226.1	231.1	240.6	255.8	133.7	229.2
Riesgos en Curso	36.9	58.9	104.6	60.1	42.0	39.0	57.5	95.8
Obligaciones Contractuales	43.4	71.5	121.5	171.0	198.6	216.8	76.2	133.4
Acreedores	1.9	4.0	7.0	6.3	4.1	2.7	3.0	8.6
Reaseguradores y Reafianzadores	17.2	37.5	71.9	38.0	41.9	46.3	26.4	38.0
Otros Pasivos[3]	20.8	41.3	78.9	44.2	46.0	49.0	29.8	46.6
CAPITAL CONTABLE	**29.1**	**31.6**	**49.5**	**61.3**	**74.5**	**91.2**	**41.0**	**52.0**
Capital Social	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	30.4	23.8
Prima de Suscripción de Acciones para Reservas	0.5	0.5	8.5	8.5	8.5	8.5	0.5	8.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	0.9	2.8	7.6	17.2	29.0	42.1	7.3	17.2
Resultado del Ejercicio	3.9	4.5	9.6	11.8	13.1	16.7	2.8	2.5

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T24.

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.

Escenario Base: Estado de Resultados

Edo. de Resultados: Eureka - Re	Anual						Trimestral	
Escenario Base (En Millones de Dólares)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024P***	**2025P**	**2026P**	**1T23**	**1T24**
Primas Tomadas / Emitidas	56.1	97.4	163.3	215.3	259.6	316.5	22.7	33.4
Primas Cedidas	30.1	63.6	121.8	160.3	193.6	234.3	7.8	21.8
Primas de Retención	**25.9**	**33.8**	**41.5**	**55.0**	**66.0**	**82.2**	**14.9**	**11.6**
Incremento de Reservas en Curso	-1.8	-0.9	5.8	-6.4	3.5	0.8	5.3	-2.0
Primas de Retención Devengadas	**27.8**	**34.7**	**35.7**	**61.4**	**62.5**	**81.4**	**9.6**	**13.5**
Costo de Adquisición Neto	0.0	0.8	-4.8	-0.2	0.8	1.1	0.2	-1.3
Costo Neto de Siniestralidad	24.1	25.0	29.1	42.5	41.3	55.2	6.8	10.4
Utilidad Técnica	**3.6**	**8.9**	**11.5**	**19.1**	**20.4**	**25.0**	**2.7**	**4.5**
Gastos Administrativos	4.3	4.7	6.7	8.0	8.3	9.5	1.2	2.0
Utilidad de Operación	**-0.7**	**4.2**	**4.8**	**11.1**	**12.1**	**15.5**	**1.5**	**2.5**
Otros Ingresos netos[1]	4.7	0.5	5.0	1.1	1.4	1.7	1.3	0.4
Utilidad Antes de ISR	**4.0**	**4.7**	**9.8**	**12.1**	**13.5**	**17.2**	**2.8**	**2.9**
Provisión ISR	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.1	0.3
Utilidad Neta	**3.9**	**4.5**	**9.6**	**11.8**	**13.1**	**16.7**	**2.8**	**2.5**

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T24.

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

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
Índice de Retención de Riesgo	46.3%	34.7%	25.4%	25.6%	25.4%	26.0%	38.0%	21.9%
Índice de Adquisición	0.2%	2.5%	-11.7%	-0.3%	1.2%	1.4%	2.0%	-16.6%
Índice de Siniestralidad	86.8%	72.0%	81.3%	69.2%	66.1%	67.8%	80.8%	82.4%
Índice de Operación	16.5%	13.8%	16.1%	14.5%	12.6%	11.6%	11.0%	19.7%
Índice Combinado	103.5%	88.2%	85.8%	83.4%	79.9%	80.8%	93.8%	85.5%
ROA Promedio	4.3%	3.3%	3.6%	3.2%	3.4%	4.1%	1.8%	3.2%
ROE Promedio	11.2%	12.5%	22.4%	17.6%	12.8%	16.3%	7.5%	20.5%
Índice de cobertura a Reservas Técnicas Ajustada**	0.8	0.8	1.2	0.9	1.0	1.2	0.7	1.2
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas Ajustada**	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8	0.5	0.6
Índice de Cobertura de Reservas Técnicas	0.5	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	0.3	0.4
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T24.

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

Escenario Base: Flujo de Efectivo

Flujo de Efectivo: Eureka - Re	Anual						Trimestral	
Escenario Base (En Millones de Dólares)	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
Utilidad del Ejercicio	**3.9**	**4.5**	**9.6**	**11.8**	**13.1**	**16.7**	**2.8**	**2.5**
Ajustes por partidas que no implican efectivo	**0.1**	**0.1**	**0.2**	**-4.0**	**3.1**	**0.3**	**0.1**	**0.3**
Provisión de Impuestos a la Utilidad Causados	0.1	0.1	0.2	0.4	-0.4	-0.5	0.1	0.3
Flujo Generado por Resultados	**4.0**	**4.7**	**9.8**	**7.8**	**16.3**	**17.0**	**2.8**	**2.9**
Flujo Generado por Operaciones	**-0.6**	**-18.4**	**-12.4**	**0.2**	**-11.5**	**-17.8**	**-8.5**	**16.6**
Cambio en Inversiones en Valores	-4.7	-24.7	-48.2	34.8	-14.4	-30.2	1.7	19.9
Cambio en Primas por Cobrar	-18.7	-21.0	-27.1	-4.1	-5.5	-3.9	1.6	26.0
Cambio en Deudores	-21.8	-45.1	-71.1	-3.7	0.3	-1.6	-2.7	1.4
Cambio en Reaseguradores	17.2	20.2	34.5	-34.0	3.9	4.4	-11.1	-34.0
Cambio en Otros Activos	-8.0	1.9	0.9	-1.1	0.0	0.0	-0.9	-1.1
Cambio en Obligaciones Contractuales y Reservas	34.7	50.0	95.7	9.3	6.0	14.5	3.3	3.0
Cambio en Otros Pasivos	0.6	0.2	2.9	-1.1	-1.8	-0.9	-0.5	1.3
Flujos Netos de Operación	**3.4**	**-13.8**	**-2.6**	**8.0**	**4.8**	**-0.7**	**-5.7**	**19.5**
Flujo Generado por Financiamiento	**-1.2**	**-2.0**	**8.3**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**6.5**	**0.0**
Incremento (Disminución) de Capital	-1.2	-2.0	8.3	0.0	0.0	0.0	6.5	0.0
Dividendos Pagados	-1.2	-2.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambios en el Capital Contable[1]	0.0	-0.0	8.0	0.0	0.0	0.0	6.5	0.0
Incremento o Disminución Neta	**2.2**	**-15.8**	**5.7**	**8.0**	**4.8**	**-0.7**	**0.9**	**19.5**
Efectivo al Inicio del Periodo	**16.7**	**18.9**	**3.1**	**8.8**	**16.8**	**21.6**	**3.1**	**8.8**
Efectivo al Final del Periodo	**18.9**	**3.1**	**8.8**	**16.8**	**21.6**	**20.8**	**4.0**	**28.3**

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T24.

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

Escenario Estrés: Balance Financiero

Balance: Eureka - Re	Anual						Trimestral	
Escenario Base (En Millones de Dólares)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVO	**130.2**	**203.4**	**354.6**	**351.2**	**368.3**	**391.1**	**204.5**	**327.8**
Inversiones en Valores[1]	19.6	44.3	92.5	111.7	90.7	96.4	42.6	72.6
Disponibilidades	18.9	3.1	8.8	15.6	23.3	15.0	4.0	28.3
Deudores	78.2	144.3	242.5	212.1	242.6	267.9	145.4	215.1
Primas	49.6	70.6	97.7	117.4	133.0	153.6	69.0	71.7
Documetos por Cobrar[2]	28.6	73.7	144.8	94.7	109.5	114.3	76.4	143.4
Reservas por Cobrar	27.3	63.7	140.5	91.0	106.5	111.8	56.9	139.0
Reaseguradores y Reafianzadores	1.3	10.0	4.4	3.7	3.0	2.5	19.5	4.4
Otros Activos	**13.5**	**11.6**	**10.7**	**11.8**	**11.8**	**11.8**	**12.5**	**11.8**
PASIVO	**101.1**	**171.7**	**305.1**	**323.5**	**348.2**	**370.5**	**163.5**	**275.7**
Reservas Técnicas	80.4	130.4	226.1	279.2	302.2	321.5	133.7	229.2
Riesgos en Curso	36.9	58.9	104.6	101.4	86.7	79.5	57.5	95.8
Obligaciones Contractuales	43.4	71.5	121.5	177.8	215.5	241.9	76.2	133.4
Acreedores	1.9	4.0	7.0	6.3	4.1	2.7	3.0	8.6
Reaseguradores y Reafianzadores	17.2	37.5	71.9	38.0	41.9	46.3	26.4	38.0
Otros Pasivos[3]	20.8	41.3	78.9	44.2	46.0	49.0	29.8	46.6
CAPITAL CONTABLE	**29.1**	**31.6**	**49.5**	**27.7**	**20.0**	**20.6**	**41.0**	**52.0**
Capital Social	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	30.4	23.8
Reservas	0.5	0.5	8.5	8.5	8.5	8.5	0.5	8.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	0.9	2.8	7.6	17.2	-4.6	-12.3	7.3	17.2
Resultado del Ejercicio	3.9	4.5	9.6	-21.8	-7.6	0.5	2.8	2.5

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T24.

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.

Escenario Estrés: Estado de Resultados

Edo. de Resultados: Eureka - Re	Anual						Trimestral	
Escenario Base (En Millones de Dólares)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024P**	**2025P**	**2026P**	**1T23**	**1T24**
Primas Tomadas / Emitidas	56.1	97.4	163.3	190.5	227.0	264.2	22.7	33.4
Primas Cedidas	30.1	63.6	121.8	139.4	167.4	198.3	7.8	21.8
Primas de Retención	**25.9**	**33.8**	**41.5**	**51.0**	**59.5**	**65.9**	**14.9**	**11.6**
Incremento de Reservas en Curso	-1.8	-0.9	5.8	14.3	4.6	1.5	5.3	-2.0
Primas de Retención Devengadas	**27.8**	**34.7**	**35.7**	**36.7**	**54.9**	**64.4**	**9.6**	**13.5**
Costo de Adquisición Neto	0.0	0.8	-4.8	1.9	2.3	2.6	0.2	-1.3
Costo Neto de Siniestralidad	24.1	25.0	29.1	49.2	52.1	53.5	6.8	10.4
Utilidad Técnica	**3.6**	**8.9**	**11.5**	**-14.3**	**0.5**	**8.3**	**2.7**	**4.5**
Gastos Administrativos	4.3	4.7	6.7	8.3	8.9	9.1	1.2	2.0
Utilidad de Operación	**-0.7**	**4.2**	**4.8**	**-22.6**	**-8.3**	**-0.8**	**1.5**	**2.5**
Otros Ingresos netos[1]	4.7	0.5	5.0	1.2	0.6	1.4	1.3	0.4
Utilidad Antes de ISR	**4.0**	**4.7**	**9.8**	**-21.4**	**-7.7**	**0.6**	**2.8**	**2.9**
Provisión ISR	0.1	0.1	0.2	0.4	-0.1	0.0	0.1	0.3
Utilidad Neta	**3.9**	**4.5**	**9.6**	**-21.8**	**-7.6**	**0.5**	**2.8**	**2.5**

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T24.

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

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	1T23	1T24
Índice de Retención de Riesgo	46.3%	34.7%	25.4%	26.8%	26.2%	24.9%	38.0%	21.9%
Índice de Adquisición	0.2%	2.5%	-11.7%	3.7%	3.8%	4.0%	2.0%	-16.6%
Índice de Siniestralidad	86.8%	72.0%	81.3%	133.9%	94.9%	83.1%	80.8%	82.4%
Índice de Operación	16.5%	13.8%	16.1%	16.2%	14.9%	13.8%	11.0%	19.7%
Índice Combinado	103.5%	88.2%	85.8%	153.8%	113.6%	100.9%	93.8%	85.5%
ROA Promedio	4.3%	3.3%	3.6%	-6.2%	-2.0%	0.1%	1.8%	3.2%
ROE Promedio	11.2%	12.5%	22.4%	-41.2%	-18.7%	2.5%	7.5%	20.5%
Índice de cobertura a Reservas Técnicas Ajustada**	0.8	0.8	1.2	0.7	0.6	0.6	0.7	1.2
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas Ajustada**	0.5	0.5	0.6	0.1	0.1	0.1	0.5	0.6
Índice de Cobertura de Reservas Técnicas	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.3	0.4
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T24.

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

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

Flujo de Efectivo: Eureka - Re	Anual						Trimestral	
Escenario Base (En Millones de Dólares)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024P**	**2025P**	**2026P**	**1T23**	**1T24**
Utilidad del Ejercicio	**3.9**	**4.5**	**9.6**	**-21.8**	**-7.6**	**0.5**	**2.8**	**2.5**
Ajustes por partidas que no implican efectivo	**0.1**	**0.1**	**0.2**	**16.5**	**4.7**	**1.5**	**0.1**	**0.3**
Provisión de Impuestos a la Utilidad Causados	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	-0.0	0.1	0.3
Flujo Generado por Resultados	**4.0**	**4.7**	**9.8**	**-5.3**	**-3.0**	**2.0**	**2.8**	**2.9**
Flujo Generado por Operaciones	**-0.6**	**-18.4**	**-12.4**	**12.1**	**10.7**	**-10.3**	**-8.5**	**16.6**
Cambio en Inversiones en Valores	-4.7	-24.7	-48.2	-19.2	21.0	-5.8	1.7	19.9
Cambio en Primas por Cobrar	-18.7	-21.0	-27.1	-19.7	-15.6	-20.6	1.6	26.0
Cambio en Deudores	-21.8	-45.1	-71.1	50.1	-14.8	-4.8	-2.7	1.4
Cambio en Reaseguradores	17.2	20.2	34.5	-34.0	3.9	4.4	-11.1	-34.0
Cambio en Otros Activos	-8.0	1.9	0.9	-1.1	0.0	0.0	-0.9	-1.1
Cambio en Obligaciones Contractuales y Reservas	34.7	50.0	95.7	36.9	18.3	17.8	3.3	3.0
Cambio en Otros Pasivos	0.6	0.2	2.9	-1.0	-2.2	-1.4	-0.5	1.3
Flujos Netos de Operación	**3.4**	**-13.8**	**-2.6**	**6.7**	**7.7**	**-8.3**	**-5.7**	**19.5**
Flujo Generado por Financiamiento	**-1.2**	**-2.0**	**8.3**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**6.5**	**0.0**
Incremento (Disminución) de Capital	-1.2	-2.0	8.3	0.0	0.0	0.0	6.5	0.0
Dividendos Pagados	-1.2	-2.0	0.3	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0
Cambios en el Capital Contable[1]	0.0	-0.0	8.0	0.0	0.0	0.0	6.5	0.0
Incremento o Disminución Neta	**2.2**	**-15.8**	**5.7**	**6.7**	**7.7**	**-8.3**	**0.9**	**19.5**
Efectivo al Inicio del Periodo	**16.7**	**18.9**	**3.1**	**8.8**	**15.6**	**23.3**	**3.1**	**8.8**
Efectivo al Final del Periodo	**18.9**	**3.1**	**8.8**	**15.6**	**23.3**	**15.0**	**4.0**	**28.3**

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Reaseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T24.

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.

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 A- con Perspectiva Estable y de HR2
Fecha de última acción de calificación	24 de Agosto de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19 – 1T24.
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.
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/

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 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, 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).

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com