

ACUNSA LP
HR A+
Perspectiva
Positiva

ACUNSA CP
HR2

ACUNSA LP
Global
HR BB (G)
Perspectiva
Positiva

ACUNSA CP
Global
HR4 (G)

2023

HR A

Perspectiva Estable

2024

HR A+

Perspectiva Estable

2025

HR A+

Perspectiva Positiva



Mauricio Gomez

mauricio.gomez@hrratings.com

Asociado Sr.
Analista Responsable



Carlos Vázquez

alejandro.vazquez@hrratings.com

Analista Sr.



Oscar Herrera

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones Financieras
/ ABS



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR A+, modificando la Perspectiva de Estable a Positiva, y de HR2 en escala local para ACUNSA; asimismo, ratificó las calificaciones de HR BB (G), modificando la Perspectiva de Estable a Positiva, y de HR4 (G) en escala global para la Aseguradora

La ratificación de las calificaciones para ACUNSA¹ se sustenta en la estabilidad 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 335.0%, el índice de cobertura de capital de solvencia de 2.4x y el índice de cobertura de capital mínimo pagado de 9.7x al cierre de diciembre de 2024 (4T24), manteniéndose en niveles de fortaleza y por encima de los requerimientos regulatorios (vs. 365.0%, 2.7x y 10.7x al 4T23; 389.7%, 2.5x y 10.9x en el escenario base). En cuanto a la eficiencia operativa, la Aseguradora exhibió un incremento en el índice combinado al ubicarse en 94.4% y el índice de pérdidas netas en 73.7% al 4T24 (90.0% y 69.8% al 4T23; 89.4% y 69.0% en el escenario base). La afectación observada se atribuye al incremento de los costos de siniestralidad y al incremento de los costos de operación. Pese a esto, a consideración de HR Ratings, la Aseguradora muestra indicadores de eficiencia en niveles adecuados. Por otro lado, pese al incremento en las primas emitidas totales, el incremento de los costos de siniestralidad impactó a la rentabilidad de la Aseguradora, al mostrar un ROA y ROE Promedio en niveles de 6.3% y 10.9% al 4T4 (vs. 8.3% y 14.6% al 4T23; 7.9% y 13.3% en el escenario base). La modificación de la Perspectiva Estable a Perspectiva Positiva se atribuye al cambio en la Perspectiva Promedio de la calificación global de España otorgada por otras agencias calificadoras. Dicho esto, las calificaciones consideran la calificación global promedio de España, que es equivalente a HR A- (G) con Perspectiva Positiva, la cual fue otorgada por distintas agencias calificadoras (vs. HR A- (G) con Perspectiva Estable en la revisión anterior), mientras que la calificación global de

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

México es equivalente a HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa y en HR3 (G) otorgada por HR Ratings el 25 de noviembre de 2024, la cual puede ser consultada para mayor detalle en: www.hrratings.com.

Supuestos y Resultados: ACUNSA

(Cifras en Millones de Euros) Concepto	Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2025P*	2026P	2027P
Primas Emitidas 12m	80.1	85.9	93.6	100.1	107.7	115.3	96.4	101.2	106.3
Primas Cedidas 12m	0.7	0.8	0.7	0.9	0.9	1.0	0.8	0.9	0.9
Primas de Retención 12m	79.4	85.1	92.8	99.3	106.7	114.3	95.5	100.3	105.3
Resultado Neto 12m	6.6	8.9	7.4	8.2	9.3	10.1	-26.6	-15.2	0.7
Índice de Adquisición	9.4%	9.2%	8.8%	8.9%	8.9%	8.9%	17.1%	14.0%	12.6%
Índice de Siniestralidad	74.5%	71.1%	75.1%	74.0%	73.4%	72.3%	100.3%	91.2%	77.0%
Índice de Operación	7.2%	9.8%	10.5%	10.6%	10.5%	11.3%	15.1%	14.1%	12.9%
Índice Combinado	91.2%	90.0%	94.4%	93.5%	92.8%	92.5%	132.5%	119.3%	102.5%
Índice de Retención de Riesgo	99.2%	99.1%	99.2%	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%
Índice de Pérdidas Netas	73.2%	69.8%	73.7%	72.6%	72.0%	70.9%	98.4%	89.2%	74.7%
Margen Bruto	16.8%	20.6%	16.9%	17.9%	18.4%	19.4%	-16.3%	-4.4%	10.6%
ROA Promedio	6.9%	8.3%	6.3%	6.5%	6.6%	6.5%	-23.7%	-16.1%	0.8%
ROE Promedio	12.5%	14.6%	10.9%	10.7%	10.3%	10.1%	-47.7%	-47.9%	2.5%
Sobretasa Activa de Inversiones	0.4%	-1.0%	1.8%	1.9%	2.0%	2.3%	1.9%	2.0%	1.3%
Capital a Reservas	321.8%	365.0%	335.0%	408.2%	411.6%	413.6%	130.0%	93.6%	85.7%
Índice de Cobertura de Capital de Solvencia	2.5	2.7	2.4	2.6	2.8	2.8	1.1	0.7	0.6
Índice de Cobertura de Capital Mínimo Pagado	10.1	10.7	9.7	10.3	11.6	12.9	6.4	4.1	4.2

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T25 en un escenario base y estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Estabilidad en la posición de rentabilidad, al exhibir un ROA y ROE Promedio en niveles de 6.3% y 10.9% respectivamente al 4T24 (vs. 8.3% y 14.6% al 4T23; 7.9% y 13.3% en el escenario base).** La estabilidad en la posición de rentabilidad se atribuye al incremento de las primas emitidas totales pese al crecimiento observado en los costos de siniestralidad.
- **Niveles de solvencia en posición de fortaleza, al cerrar con un índice de cobertura de capital de solvencia de 2.4x y un índice de cobertura de capital mínimo pagado de 9.7x al 4T24 (vs. 2.7x y 10.7x al 4T23; 2.5x y 10.9x 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.
- **Incremento en el índice combinado, al ubicarse en 94.4% al 4T24 (vs. 90.0% al 4T23 y 89.4% en el escenario base).** Lo anterior se atribuye a los mayores costos de siniestralidad y costos administrativos, donde destaca la afectación en el índice de siniestralidad, el cual se ubicó en 75.1% al 4T24 (vs. 71.1% al 4T23 y 70.3% en el escenario base).
- **Niveles adecuados del índice de capital a reservas, el cual se ubicó en niveles de 335.0% al 4T24 (vs. 365.0% al 4T23 y 389.7% en el escenario base).** La mejora en dicho indicador corresponde al fortalecimiento del capital contable por la continua generación de resultados netos, el cual fue superior al 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 €100.1m al cierre de diciembre de 2025 y posteriormente de €115.3m al cierre de diciembre de 2027.
- **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 2.7x y 11.6x en promedio en los tres años proyectados.

Factores Adicionales Considerados

- **Mejora en la Perspectiva de la calificación global promedio de España.** Las calificaciones consideran la calificación global promedio de España, que es equivalente a HR A- (G) con Perspectiva Positiva, la cual fue otorgada por distintas agencias calificadoras (vs. HR A- (G) con Perspectiva Estable en la revisión anterior), mientras que la calificación global de México es equivalente a HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa y en HR3 (G) otorgada por HR Ratings el 25 de noviembre de 2024.
- **Renovación y mejora de las plataformas tecnológicas.** Debido a la Ley de Resiliencia Operativa Digital (*DORA* por sus siglas en inglés), el cual es un reglamento de la Unión Europea y tiene como objetivo reforzar la resiliencia digital de las entidades financieras, ACUNSA renovó y mejoró sus plataformas tecnológicas, lo cual se considera un factor positivo.
- **Adecuado perfil de las inversiones en valores.** ACUNSA mantiene una adecuada diversificación de sus inversiones en valores, donde la tesorería ordinaria representa el 43.5% de las inversiones totales y se encuentra en entidades financieras con elevada calidad crediticia, mientras el 56.5% restante se mantiene en inversiones en renta fija y renta variable principalmente.
- **Adecuado perfil de riesgo de las reaseguradoras.** ACUNSA cuenta con tres contratos de reaseguro cedido para algunos de sus productos, dentro de los cuales destaca el reaseguro de Múnich Re, Grupo Catalana Occidente, Europ Assistance, las cuales cuentan con una calificación local igual o superior equivalente a HR A+ en calidad crediticia.
- **Robustos Procesos de Auditoría Interna.** La Aseguradora cuenta con una Comisión delegada del Consejo de Administración de Auditoría y Control y un Comité de Dirección. Adicionalmente, 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 €11.1m equivalentes al 11.9% al 4T24 (vs. €10.1m y 11.8% al 4T23).** 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Movimientos en las calificaciones soberanas de riesgo país para México y España.** Mayor diferencia entre la calificación global de México y la calificación global promedio de España tendría 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.
- **Mayor participación y posicionamiento en el mercado.** Un incremento sostenido de las primas emitidas totales, acompañado de precios competitivos, mejores tiempos de respuesta y condiciones de los contratos de las pólizas respecto de sus competidores, podría impactar de manera positiva la calificación de la fortaleza financiera de ACUNSA.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Movimientos en las calificaciones soberanas de riesgo país para México y España.** Menor diferencia entre la calificación global de México y la calificación global promedio de España tendría un impacto negativo 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos – Glosario

Escenario Base: Balance General

(Cifras en Millones de Euros)

Escenario Base	Anual					
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
ACTIVO	76.3	87.4	95.8	102.6	114.8	128.0
Inversiones en Valores	32.6	39.3	44.2	41.8	38.0	35.2
Disponibilidades	16.0	9.3	13.9	22.0	36.5	51.8
Deudores	4.0	16.2	15.0	15.5	16.6	17.0
Primas	3.9	5.0	5.7	6.4	7.6	8.1
Otros ¹	0.1	11.2	9.3	9.2	9.0	8.9
Reaseguradores y Reafianzadores	2.5	2.0	2.3	2.6	2.9	3.2
Otros Activos	21.3	20.6	20.5	20.6	20.7	20.8
Mobiliario y Equipo	16.4	16.1	15.8	15.7	15.5	15.3
Otros Activos ²	0.7	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1
Activos Intangibles	4.2	3.9	3.9	4.0	4.2	4.4
PASIVO	21.5	23.5	26.5	25.0	27.9	31.0
Reservas Técnicas	17.0	17.5	20.7	19.0	21.1	23.5
Riesgos en Curso	6.8	8.2	9.9	8.9	8.7	8.6
Obligaciones Contractuales	10.2	9.3	10.8	10.1	12.4	14.9
Reservas para Obligaciones Laborales	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Acreeedores	1.7	2.0	2.0	2.2	2.5	2.8
Agentes y Ajustadores	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6
Acreeedores Diversos	1.5	1.7	1.7	1.9	2.0	2.2
Reaseguradores y Reafianzadores	1.0	0.9	0.6	0.5	0.7	0.8
Otros Pasivos	1.4	2.7	2.6	2.8	3.2	3.5
Provisiones para Obligaciones Diversas	1.4	2.7	2.6	2.8	3.2	3.5
CAPITAL CONTABLE	54.8	63.9	69.4	77.6	86.9	97.0
Capital Social	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Reservas	45.8	50.4	55.6	63.0	71.2	80.5
Superavit por Valuación	0.2	2.5	4.3	4.3	4.3	4.3
Resultado del Ejercicio	6.6	8.9	7.4	8.2	9.3	10.1

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T25 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



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en Millones de Euros)

Escenario Base	Anual					
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
Primas Emitidas	80.1	85.9	93.6	100.1	107.7	115.3
Primas Emitidas Directas	70.7	76.2	83.3	88.9	95.1	102.1
Primas Emitidas Tomadas	9.3	9.7	10.3	11.3	12.6	13.2
Primas Cedidas	0.7	0.8	0.7	0.9	0.9	1.0
Primas de Retención	79.4	85.1	92.8	99.3	106.7	114.3
Incremento de Reservas en Curso	1.4	1.5	1.7	1.9	2.1	2.2
Primas de Retención Devengadas	78.0	83.6	91.2	97.4	104.6	112.0
Costo de Adquisición	7.5	7.8	8.2	8.8	9.5	10.2
Costo Neto de Adquisición	7.5	7.8	8.2	8.8	9.5	10.2
Costo de Siniestralidad	58.1	59.4	68.5	72.1	76.8	81.0
Utilidad Técnica	12.4	16.4	14.6	16.5	18.3	20.8
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
Utilidad Bruta	13.3	17.5	15.7	17.7	19.7	22.2
Gastos Administrativos	5.1	7.5	8.8	9.4	10.0	11.5
Utilidad de Operación	8.2	10.0	6.9	8.3	9.7	10.7
Productos Financieros	0.1	1.2	2.1	1.7	1.6	1.6
Utilidad antes de ISR	8.3	11.2	9.0	10.0	11.3	12.3
Provisión ISR	1.7	2.4	1.6	1.8	2.0	2.2
Utilidad Neta	6.6	8.9	7.4	8.2	9.3	10.1

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T25 bajo un escenario base.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
Índice de Adquisición	9.4%	9.2%	8.8%	8.9%	8.9%	8.9%
Índice de Siniestralidad	74.5%	71.1%	75.1%	74.0%	73.4%	72.3%
Índice de Operación	7.2%	9.8%	10.5%	10.6%	10.5%	11.3%
Índice Combinado	91.2%	90.0%	94.4%	93.5%	92.8%	92.5%
Índice de Retención de Riesgo	99.2%	99.1%	99.2%	99.1%	99.1%	99.1%
Índice de Pérdidas Netas	73.2%	69.8%	73.7%	72.6%	72.0%	70.9%
Margen Bruto	16.8%	20.6%	16.9%	17.9%	18.4%	19.4%
ROA Promedio	6.9%	8.3%	6.3%	6.5%	6.6%	6.5%
ROE Promedio	12.5%	14.6%	10.9%	10.7%	10.3%	10.1%
Sobretasa Activa de Inversiones	0.4%	-1.0%	1.8%	1.9%	2.0%	2.3%
Capital a Reservas	321.8%	365.0%	335.0%	408.2%	411.6%	413.6%
Índice de Cobertura de Capital de Solvencia	2.5	2.7	2.4	2.6	2.8	2.8
Índice de Cobertura de Capital Mínimo Pagado	10.1	10.7	9.7	10.3	11.6	12.9

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T25 bajo un escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras En Millones de Euros)

Escenario Base	Anual					
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
Utilidad del Ejercicio	6.6	8.9	7.4	8.2	9.3	10.1
Ajustes por partidas que no implican efectivo	1.4	1.5	1.7	1.9	2.1	2.2
Ajuste a Reservas Técnicas	1.4	1.5	1.7	1.9	2.1	2.2
Flujo Generado por Resultados	8.0	10.3	9.1	10.1	11.4	12.3
Flujo generado por Operaciones	(11.7)	(17.2)	(2.6)	(2.0)	3.2	2.9
Cambio en inversiones en valores	(13.0)	(6.8)	(4.9)	2.4	3.8	2.8
Cambio en Primas por Cobrar	(0.7)	(1.1)	(0.7)	(0.7)	(1.2)	(0.5)
Cambio en Deudores	0.2	(11.1)	1.9	0.1	0.1	0.1
Cambio en Reaseguradores	(0.3)	0.3	(0.5)	(0.5)	(0.2)	(0.1)
Cambio en Otros Activos	0.1	0.7	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Cambio en Obligaciones Contractuales	2.2	(1.0)	1.5	(3.6)	0.0	0.1
Cambio en Otros Pasivos	(0.4)	1.6	0.0	0.3	0.7	0.6
Flujos Netos de Operación	(3.7)	(6.9)	6.5	8.1	14.5	15.2
Flujo Generado por Financiamiento	(0.9)	0.3	(2.0)	0.0	0.0	0.0
Movimientos de Capital ¹	(0.9)	0.3	(2.0)	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta	(4.5)	(6.6)	4.6	8.1	14.5	15.2
Efectivo al Inicio del Periodo	20.5	16.0	9.3	13.9	22.0	36.5
Efectivo al Final del Periodo	16.0	9.3	13.9	22.0	36.5	51.8

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T25 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



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance General

(Cifras en Millones de Euros)

Escenario Estrés	Anual					
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
ACTIVO	76.3	87.4	95.8	82.0	64.5	69.9
Inversiones en Valores	32.6	39.3	44.2	36.1	29.2	32.7
Disponibilidades	16.0	9.3	13.9	9.9	0.2	3.7
Deudores	4.0	16.2	15.0	13.2	12.5	10.4
Primas	3.9	5.0	5.7	5.1	4.6	3.8
Otros ¹	0.1	11.2	9.3	8.1	7.8	6.7
Reaseguradores y Reafianzadores	2.5	2.0	2.3	2.6	2.6	3.3
Otros Activos	21.3	20.6	20.5	20.2	20.0	19.8
Mobiliario y Equipo	16.4	16.1	15.8	15.7	15.5	15.3
Otros Activos ²	0.7	0.6	0.8	0.8	0.9	1.0
Activos Intangibles	4.2	3.9	3.9	3.7	3.6	3.4
PASIVO	21.5	23.5	26.5	39.3	37.1	41.9
Reservas Técnicas	17.0	17.5	20.7	32.8	29.2	32.7
Riesgos en Curso	6.8	8.2	9.9	17.1	18.2	17.2
Obligaciones Contractuales	10.2	9.3	10.8	15.7	11.0	15.5
Reservas para Obligaciones Laborales	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
Acreedores	1.7	2.0	2.0	2.4	2.8	3.3
Agentes y Ajustadores	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7
Acreedores Diversos	1.5	1.7	1.7	2.0	2.3	2.6
Reaseguradores y Reafianzadores	1.0	0.9	0.6	0.7	1.1	1.3
Otros Pasivos	1.4	2.7	2.6	2.8	3.3	3.8
Provisiones para Obligaciones Diversas	1.4	2.7	2.6	2.8	3.3	3.8
CAPITAL CONTABLE	54.8	63.9	69.4	42.7	27.4	28.0
Capital Social	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Reservas	45.8	50.4	55.6	63.0	36.4	21.2
Superavit por Valuación	0.2	2.5	4.3	4.3	4.3	4.3
Resultado del Ejercicio	6.6	8.9	7.4	(26.6)	(15.2)	0.7

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T25 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



HR RATINGS

Escenario Estrés: Estado de Resultados

(Cifras en Millones de Euros)

Escenario Estrés	Anual					
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
Primas Emitidas	80.1	85.9	93.6	96.4	101.2	106.3
Primas Emitidas Directas	70.7	76.2	83.3	83.0	85.7	90.1
Primas Emitidas Tomadas	9.3	9.7	10.3	13.4	15.5	16.2
Primas Cedidas	0.7	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
Primas de Retención	79.4	85.1	92.8	95.5	100.3	105.3
Incremento de Reservas en Curso	1.4	1.5	1.7	1.8	2.2	3.2
Primas de Retención Devengadas	78.0	83.6	91.2	93.8	98.1	102.2
Costo de Adquisición	7.5	7.8	8.2	16.4	14.1	13.3
Costo Neto de Adquisición	7.5	7.8	8.2	16.4	14.1	13.3
Costo de Siniestralidad	58.1	59.4	68.5	94.1	89.5	78.7
Costo Neto de Siniestralidad	58.1	59.4	68.5	94.1	89.5	78.7
Utilidad Técnica	12.4	16.4	14.6	(16.7)	(5.4)	10.2
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
Utilidad Bruta	13.3	17.5	15.7	(15.6)	(4.4)	11.2
Gastos Administrativos	5.1	7.5	8.8	12.5	12.1	11.6
Utilidad de Operación	8.2	10.0	6.9	(28.1)	(16.5)	(0.4)
Productos Financieros	0.1	1.2	2.1	1.5	1.3	1.2
Utilidad antes de ISR	8.3	11.2	9.0	(26.6)	(15.2)	0.7
Provisión ISR	1.7	2.4	1.6	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta	6.6	8.9	7.4	(26.6)	(15.2)	0.7

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T25 bajo un escenario de estrés.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
Índice de Adquisición	9.4%	9.2%	8.8%	17.1%	14.0%	12.6%
Índice de Siniestralidad	74.5%	71.1%	75.1%	100.3%	91.2%	77.0%
Índice de Operación	7.2%	9.8%	10.5%	15.1%	14.1%	12.9%
Índice Combinado	91.2%	90.0%	94.4%	132.5%	119.3%	102.5%
Índice de Retención de Riesgo	99.2%	99.1%	99.2%	99.1%	99.1%	99.1%
Índice de Pérdidas Netas	73.2%	69.8%	73.7%	98.4%	89.2%	74.7%
Margen Bruto	16.8%	20.6%	16.9%	-16.3%	-4.4%	10.6%
ROA Promedio	6.9%	8.3%	6.3%	-23.7%	-16.1%	0.8%
ROE Promedio	12.5%	14.6%	10.9%	-47.7%	-47.9%	2.5%
Sobretasa Activa de Inversiones	0.4%	-1.9%	2.5%	1.9%	2.0%	1.3%
Capital a Reservas	321.8%	365.0%	335.0%	130.0%	93.6%	85.7%
Índice de Cobertura de Capital de Solvencia	2.5	2.7	2.4	1.1	0.7	0.6
Índice de Cobertura de Capital Mínimo Pagado	10.1	10.7	9.7	6.4	4.1	4.2

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T25 bajo un escenario de estrés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras En Millones de Euros)

Escenario Estrés	Anual					
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
Utilidad del Ejercicio	6.6	8.9	7.4	-26.6	-15.2	0.7
Ajustes por partidas que no implican efectivo	1.4	1.5	1.7	1.8	2.2	3.2
Ajuste a Reservas Técnicas	1.4	1.5	1.7	1.8	2.2	3.2
Flujo Generado por Resultados	8.0	10.3	9.1	(24.9)	(13.0)	3.9
Flujo generado por Operaciones	(11.7)	(17.2)	(2.6)	20.8	3.3	(0.4)
Cambio en inversiones en valores	(13.0)	(6.8)	(4.9)	8.1	6.9	(3.4)
Cambio en Primas por Cobrar	(0.7)	(1.1)	(0.7)	0.6	0.5	0.9
Cambio en Deudores	0.2	(11.1)	1.9	1.2	0.2	1.2
Cambio en Reaseguradores	(0.3)	0.3	(0.5)	(0.3)	0.4	(0.4)
Cambio en Otros Activos	0.1	0.7	0.1	0.3	0.2	0.2
Cambio en Obligaciones Contractuales	2.2	(1.0)	1.5	10.4	(5.8)	0.3
Cambio en Otros Pasivos	(0.4)	1.6	0.0	0.6	0.9	0.9
Flujos Netos de Operación	(3.7)	(6.9)	6.5	(4.0)	(9.7)	3.5
Flujo Generado por Financiamiento	(0.9)	0.3	(2.0)	0.0	0.0	0.0
Movimientos de Capital ¹	(0.9)	0.3	(2.0)	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta	(4.5)	(6.6)	4.6	(4.0)	(9.7)	3.5
Efectivo al Inicio del Periodo	20.5	16.0	9.3	13.9	9.9	0.2
Efectivo al Final del Periodo	16.0	9.3	13.9	9.9	0.2	3.7

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T25 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



HR RATINGS

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



HR RATINGS

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*	Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024 Metodología de Calificación para Instituciones de Seguros (México), Mayo 2017
Calificación anterior	Contraparte Local: HR A+ / Perspectiva Estable / HR2 Contraparte Global: HR BB (G) / Perspectiva Estable / HR4 (G)
Fecha de última acción de calificación	8 de abril de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T18 – 4T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera trimestral interna 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 largo plazo de “A (G)” con Perspectiva Estable otorgada a España por S&P el 14 de marzo de 2025 Calificación soberana de largo plazo de “A- (G)” con Perspectiva Positiva otorgada a España por Fitch el 11 de abril de 2025 Calificación soberana de largo plazo de “BBB+ (G)” con Perspectiva Positiva otorgada a España por Moody’s el 1 de abril de 2025
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 calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS