

AVLA Re Ltd.  
LP  
**HR AA**  
Perspectiva  
Estable

AVLA Re Ltd.  
CP  
**HR1**

AVLA Re Ltd.  
LP  
**HR BBB- (G)**  
Perspectiva  
Estable

**2023**

**HR AA+**  
Revisión en Proceso

**2024**

**HR AA**  
Perspectiva Estable

**2025**

**HR AA**  
Perspectiva Estable



**Oscar Herrera, CFA**

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

Subdirector de Instituciones Financieras  
/ ABS

Analista Responsable



**Ana Landgrave**

[ana.landgrave@hrratings.com](mailto:ana.landgrave@hrratings.com)

Analista



**Mikel Saavedra**

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

Analista Sr.



**Roberto Soto**

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS



**Angel García**

[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA con Perspectiva Estable y de HR1 para AVLA Re en escala local. Asimismo, ratificó la calificación de HR BBB- (G) con Perspectiva Estable en escala global

La ratificación de las calificaciones para AVLA Re<sup>1</sup> se basa en sus indicadores de solvencia, los cuales se encuentran en niveles de fortaleza al presentar un índice de capital de solvencia de 6.9 veces (x) y un índice de capital a reservas de 44.9% al cierre del tercer trimestre de 2025 (3T25) (vs. 5.1x y 64.9% al 3T24; 6.4x y 92.8% en un escenario base). Si bien se observa un comportamiento mixto mediante un aumento en el índice de capital de solvencia y una disminución en el índice de capital a reservas durante los últimos 12 meses (12m), ambos indicadores se mantienen en niveles elevados y permiten hacer frente a las obligaciones contractuales de la Reaseguradora en el corto y mediano plazo. Por otra parte, AVLA Re muestra un incremento en el índice combinado derivado de mayores costos de siniestralidad debido a siniestros ocurridos en un seguro de crédito cedido de Brasil y un seguro de garantía financiera de Chile; no obstante, se observa una mejora en las eficiencias de los costos de adquisición y gastos de administración que permitieron contrarrestar parcialmente dicho efecto, lo que refleja un índice combinado en niveles adecuados de 68.8% al 3T25 (vs. 58.5% al 3T24 y 53.0% en un escenario base). Derivado de un adecuado índice combinado y un aumento en el volumen de operaciones, se exhibe un mayor resultado neto 12m de US\$4.0 millones (m), lo que muestra elevados niveles de rentabilidad al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 8.2% y 43.3% al 3T25 (vs. US\$3.2m, 14.9% y 60.7% al 3T24; US\$3.9m, 11.6% y 44.5% al 3T24). Finalmente, HR Ratings toma una calificación de soberano aplicable de HR BBB+ (G), la cual es obtenida con base en la composición de los ingresos por país y las respectivas calificaciones globales de dichos países. Al considerar la calificación de HR BBB+ (G) como la soberana aplicable, así como la calificación local asignada de HR AA, se asigna la calificación de HR BBB- (G) con Perspectiva Estable.

<sup>1</sup> AVLA Re Ltd. (AVLA Re y/o la Reaseguradora).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Supuestos y Resultados: AVLA Re

Período	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	3T24	3T25	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2025P*	2026P	2027P
Primas Tomadas 12m	18.3	30.1	7.6	22.5	28.0	34.1	40.1	25.5	28.0	32.2
Primas Cedidas 12m	8.9	18.8	4.2	11.5	17.6	21.7	25.7	16.2	18.3	21.8
Primas de Retención 12m	9.4	11.3	3.4	11.0	10.5	12.4	14.4	9.3	9.7	10.5
Resultado Neto 12m	3.2	4.0	0.6	5.8	1.8	2.8	3.9	0.2	-4.2	0.1
Índice de Adquisición	43.8%	25.7%	70.6%	39.6%	25.0%	24.5%	24.0%	28.0%	44.3%	26.5%
Índice de Siniestralidad	5.0%	43.4%	5.0%	8.0%	43.8%	36.7%	30.0%	51.0%	61.5%	42.1%
Índice de Operación	9.7%	-0.3%	3.4%	1.2%	6.6%	7.3%	8.1%	8.2%	13.6%	10.5%
Índice Combinado	58.5%	68.8%	79.0%	48.8%	75.5%	68.5%	62.1%	87.3%	119.5%	79.1%
Índice de Retención de Riesgo	51.5%	37.5%	44.6%	49.1%	37.3%	36.3%	36.0%	36.5%	34.5%	32.5%
Margen Bruto	51.2%	30.9%	24.4%	52.4%	31.2%	38.8%	46.0%	21.0%	-5.8%	31.4%
ROA Promedio	14.9%	8.2%	7.7%	21.2%	3.2%	4.1%	5.2%	0.3%	-6.7%	0.1%
ROE Promedio	60.7%	43.3%	21.0%	86.9%	18.8%	24.8%	26.4%	1.9%	-76.7%	2.1%
Índice de Capital de Solvencia	5.1	6.9	2.0	7.3	5.6	9.3	12.3	4.6	2.4	2.5
Capital a Reservas	64.9%	44.9%	56.5%	63.5%	48.3%	54.6%	67.5%	40.3%	17.1%	16.6%
Inversiones a Reservas Técnicas	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	0.2	0.5

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Ernst & Young Ltd. proporcionada por la Reaseguradora.

\*Supuestos realizados por HR Ratings a partir del 4T25 bajo un escenario base y estrés.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento controlado en el índice combinado al ubicarse en 68.8% al 3T25 (vs. 58.5% al 3T24 y 53.0% en un escenario base).** El incremento corresponde a un aumento en los costos de siniestralidad derivado principalmente de siniestros ocurridos en un seguro de crédito en Brasil y un seguro de garantía financiera en Chile; no obstante, la Reaseguradora logró mantener adecuados niveles en el índice combinado debido a bajos niveles por parte de los índices de adquisición y operación.
- **Rentabilidad en niveles de fortaleza al exhibir un ROA y ROE Promedio de 8.2% y 43.3% al 3T25 (vs. 14.9% y 60.7% al 3T24; 11.6% y 44.5% en un escenario base).** El aumento en el volumen de operaciones y un incremento controlado en el índice combinado permitieron mantener elevados niveles de rentabilidad.
- **Adecuada posición de solvencia mediante un índice de capital de solvencia de 6.9x y un índice de capital a reservas de 44.9% al 3T25 (vs. 5.1x y 64.9% al 3T24; 6.4x y 92.8% en un escenario base).** Si bien se exhibe un comportamiento mixto a través de un aumento en el índice de capital de solvencia y una disminución en el índice de capital a reservas, ambos indicadores se mantienen en niveles elevados y permiten hacer frente a las obligaciones contractuales en el corto y mediano plazo.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento sostenido en el volumen de operaciones a través de un monto de primas retenidas 12m de US\$14.4m en 2027 (vs. US\$11.0m en 2024).** El incremento provendría de mayores primas tomadas por parte de las aseguradoras del Grupo<sup>2</sup> ubicadas en Chile, Brasil, Perú y México.
- **Adecuados niveles en el índice combinado al ubicarse en 62.1% al 4T27 (vs. 48.8% al 4T24).** Los mayores niveles del índice combinado en comparación a lo observado históricamente corresponderían a un aumento en los costos de siniestralidad; no obstante, se esperaría observar bajos niveles por parte de los índices de adquisición y operación.

<sup>2</sup> AVLA Bermuda Holding Corp Ltd. (AVLA Bermuda y/o el Grupo).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Constante generación de resultados netos mediante un ROA y ROE Promedio de 5.2% y 26.4% al 4T27 (vs. 21.2% y 86.9% al 4T24).** Si bien se esperarían menores niveles de rentabilidad derivado de mayores costos de siniestralidad, se esperaría que AVLA Re mantenga su capacidad de generación de resultados debido al aumento en el volumen de operaciones y adecuadas eficiencias de adquisición y operación.

## Factores Adicionales Considerados

- **Determinación de calificación en escala global.** HR Ratings tomó como calificación soberana aplicable una calificación de HR BBB+ (G), la cual es obtenida con base en la composición de los ingresos por país y las respectivas calificaciones globales de dichos países. Al considerar la calificación de HR BBB+ (G) como la soberana aplicable, así como la calificación local de HR AA, se obtiene la calificación de HR BBB- (G) con Perspectiva Estable para AVLA Re.
- **Disminución en el índice de retención de riesgos al ubicarse en 37.5% al 3T25 (vs. 51.5% al 3T24).** Al respecto, se observa que la Reaseguradora ha optado por un perfil de riesgo más conservador en comparación al periodo anterior.
- **Adecuada diversificación de las primas tomadas por zona geográfica.** AVLA Re muestra una concentración principal de 32.2% en Chile, por lo que no se considera un riesgo de concentración significativo.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Incremento en los niveles de liquidez, al cerrar consistentemente con un índice de inversiones a reservas técnicas equivalente o superior a 1.1x.** Un incremento en los niveles de liquidez reflejaría una mayor capacidad para hacer frente a las obligaciones contractuales en el corto y mediano plazo.
- **Mayor consolidación en los mercados y países de operación.** Lo anterior incrementaría el volumen de operaciones y reflejaría una mayor generación de ingresos, lo cual pudiera impactar positivamente la calificación de escala local.
- **Modificación significativa en la distribución de ingresos por país para la calificación global de la entidad.** Un incremento en la distribución de ingresos por país en países con una calificación soberana superior a HR BBB+ (G) pudiera representar un efecto positivo en la calificación de escala global. De igual manera, una mejora en las calificaciones crediticias de los países en donde tiene operaciones AVLA Re podría impactar de manera positiva a la calificación global de la entidad.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Elevados niveles de siniestralidad al ubicarse por encima de 55.0%.** Elevados costos de siniestralidad aumentarían el índice combinado y podrían afectar la generación de ingresos y, por ende, la rentabilidad de AVLA Re.
- **Modificación significativa en la distribución de ingresos por país para la calificación global de la entidad.** Cambios en la distribución de ingresos por país en países con una calificación soberana menor a HR BBB+ (G) pudiera representar un efecto negativo en la calificación de escala global. De igual manera, una disminución en las calificaciones crediticias de los países en donde tiene operaciones AVLA Re, podría impactar de manera negativa a la calificación global de la entidad.



## Escenario Base: Balance Financiero

(Cifras en millones de dólares)

Concepto	2022	2023	Anual				Trimestral	
			2024	2025P*	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>ACTIVO</b>	<b>3.9</b>	<b>13.5</b>	<b>37.8</b>	<b>63.7</b>	<b>71.8</b>	<b>79.7</b>	<b>28.8</b>	<b>60.9</b>
Disponibilidades	2.1	3.2	7.6	8.5	10.3	11.8	5.3	8.4
Deudores	1.4	7.2	22.3	41.6	47.3	53.4	18.4	39.3
Primas	1.0	4.5	16.5	32.1	36.1	40.2	14.4	30.8
Costos de Adquisición Diferidos	0.1	1.7	3.8	6.8	8.1	9.7	2.8	6.0
Otros <sup>1</sup>	0.2	1.0	2.1	2.7	3.1	3.5	1.1	2.5
Reaseguradores y Reafianzadores	0.4	3.1	7.8	13.6	14.2	14.5	5.2	13.1
<b>PASIVO</b>	<b>1.7</b>	<b>10.0</b>	<b>28.4</b>	<b>53.6</b>	<b>58.9</b>	<b>62.8</b>	<b>22.5</b>	<b>51.6</b>
Reservas Técnicas	1.1	6.2	14.7	21.0	23.7	25.0	9.6	20.6
Acreedores	0.2	1.2	3.5	13.3	14.9	16.6	6.2	12.2
Comisiones Diferidas	0.1	1.0	2.6	5.3	5.8	6.4	1.8	4.7
Acreedores Diversos	0.1	0.2	0.9	8.0	9.1	10.3	4.4	7.6
Reaseguradores y Reafianzadores	0.4	2.6	10.2	19.3	20.2	21.1	6.8	18.8
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2.1</b>	<b>3.5</b>	<b>9.4</b>	<b>10.1</b>	<b>12.9</b>	<b>16.9</b>	<b>6.2</b>	<b>9.2</b>
Capital Social	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Reservas	2.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
Resultado de Ejercicios Anteriores	0.0	-0.4	0.1	5.0	6.8	9.6	0.2	5.0
Resultado del Ejercicio	-0.2	0.6	5.8	1.8	2.8	3.9	2.7	0.9

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Ernst & Young Ltd. proporcionada por la Reaseguradora.

\*Supuestos realizados por HR Ratings a partir del 4T25 bajo un escenario base.

1.- Otros: Cuentas por cobrar.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en millones de dólares)

Concepto	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	3T24	3T25
Primas Tomadas	1.5	7.6	22.5	28.0	34.1	40.1	13.3	20.9
Primas Cedidas	0.6	4.2	11.5	17.6	21.7	25.7	6.4	13.8
<b>Primas de Retención</b>	<b>1.0</b>	<b>3.4</b>	<b>11.0</b>	<b>10.5</b>	<b>12.4</b>	<b>14.4</b>	<b>6.9</b>	<b>7.1</b>
Costo de Adquisición	0.8	2.4	4.4	2.6	3.0	3.5	2.2	0.8
Costo de Siniestralidad	0.0	0.2	0.9	4.6	4.5	4.3	0.4	4.4
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>0.1</b>	<b>0.8</b>	<b>5.8</b>	<b>3.3</b>	<b>4.8</b>	<b>6.6</b>	<b>4.3</b>	<b>2.0</b>
Gastos de Administración	0.3	0.3	0.3	1.9	2.5	3.2	1.7	1.3
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>5.5</b>	<b>1.4</b>	<b>2.3</b>	<b>3.4</b>	<b>2.6</b>	<b>0.6</b>
Productos Financieros (Neto) <sup>1</sup>	0.0	0.0	0.3	0.4	0.5	0.6	0.1	0.3
<b>Utilidad Neta</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>5.8</b>	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	<b>3.9</b>	<b>2.7</b>	<b>0.9</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Ernst & Young Ltd. proporcionada por la Reaseguradora.

\*Supuestos realizados por HR Ratings a partir del 4T25 bajo un escenario base.

1. Productos Financieros (Neto): Pérdidas y gastos por pérdidas e ingresos netos de inversión.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	3T24	3T25
Índice de Adquisición	87.9%	70.6%	39.6%	25.0%	24.5%	24.0%	43.8%	25.7%
Índice de Siniestralidad	2.8%	5.0%	8.0%	43.8%	36.7%	30.0%	5.0%	43.4%
Índice de Operación	20.8%	3.4%	1.2%	6.6%	7.3%	8.1%	9.7%	-0.3%
Índice Combinado	111.5%	79.0%	48.8%	75.5%	68.5%	62.1%	58.5%	68.8%
Índice de Retención de Riesgo	63.2%	44.6%	49.1%	37.3%	36.3%	36.0%	51.5%	37.5%
Índice de Pérdidas Netas	2.8%	5.0%	8.0%	43.8%	36.7%	30.0%	5.0%	43.4%
Margen Bruto	9.3%	24.4%	52.4%	31.2%	38.8%	46.0%	51.2%	30.9%
ROA Promedio	-8.2%	7.7%	21.2%	3.2%	4.1%	5.2%	14.9%	8.2%
ROE Promedio	-10.3%	21.0%	86.9%	18.8%	24.8%	26.4%	60.7%	43.3%
Índice de Capital de Solvencia	1.8	2.0	7.3	5.6	9.3	12.3	5.1	6.9
Capital a Reservas	195.2%	56.5%	63.5%	48.3%	54.6%	67.5%	64.9%	44.9%
Inversiones a Reservas Técnicas	1.9	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Ernst & Young Ltd. proporcionada por la Reaseguradora.



## Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de dólares)

Concepto	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>5.8</b>	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	<b>3.9</b>	<b>2.7</b>	<b>0.9</b>
<b>Flujo Generado por Operaciones</b>	<b>-0.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.9</b>
Cambio en Primas por Cobrar	-1.0	-3.5	-12.0	-15.6	-4.0	-4.1	-9.9	-14.3
Cambio en Deudores	-0.3	-2.4	-3.2	-3.7	-1.8	-2.0	-1.2	-2.7
Cambio en Reaseguradores	0.0	-0.5	2.9	3.3	0.3	0.7	2.1	3.3
Cambio en Obligaciones Contractuales	1.1	5.1	8.5	6.3	2.7	1.3	3.4	5.9
Cambio en Otros Pasivos	0.2	0.9	2.3	9.8	1.6	1.7	5.0	8.7
<b>Flujos Netos de Operación</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>4.4</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>
<b>Flujo Generado por Financiamiento</b>	<b>2.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.0</b>
Movimientos en el Capital Ganado	0.0	-0.2	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	-1.0
Inyección de Capital	2.4	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Incremento o Disminución Neta</b>	<b>2.1</b>	<b>1.0</b>	<b>4.4</b>	<b>0.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>2.1</b>	<b>0.8</b>
<b>Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>0.0</b>	<b>2.1</b>	<b>3.2</b>	<b>7.6</b>	<b>8.5</b>	<b>10.3</b>	<b>3.2</b>	<b>7.6</b>
<b>Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>2.1</b>	<b>3.2</b>	<b>7.6</b>	<b>8.5</b>	<b>10.3</b>	<b>11.8</b>	<b>5.3</b>	<b>8.4</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Ernst & Young Ltd. proporcionada por la Reaseguradora.

\*Supuestos realizados por HR Ratings a partir del 4T25 bajo un escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Balance Financiero

(Cifras en millones de dólares)

Concepto	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>ACTIVO</b>	<b>3.9</b>	<b>13.5</b>	<b>37.8</b>	<b>61.7</b>	<b>63.7</b>	<b>67.2</b>	<b>28.8</b>	<b>60.9</b>
Disponibilidades	2.1	3.2	7.6	7.6	4.8	3.1	5.3	8.4
Deudores	1.4	7.2	22.3	40.7	44.7	49.3	18.4	39.3
Primas	1.0	4.5	16.5	31.5	34.0	37.1	14.4	30.8
Costos de Adquisición Diferidos	0.1	1.7	3.8	6.5	7.8	9.1	2.8	6.0
Otros <sup>1</sup>	0.2	1.0	2.1	2.6	2.9	3.1	1.1	2.5
Reaseguradores y Reafianzadores	0.4	3.1	7.8	13.4	14.1	14.8	5.2	13.1
<b>PASIVO</b>	<b>1.7</b>	<b>10.0</b>	<b>28.4</b>	<b>53.2</b>	<b>59.3</b>	<b>62.8</b>	<b>22.5</b>	<b>51.6</b>
Reservas Técnicas	1.1	6.2	14.7	21.2	25.3	26.4	9.6	20.6
Acreedores	0.2	1.2	3.5	12.9	14.1	15.6	6.2	12.2
Comisiones Diferidas	0.1	1.0	2.6	5.1	5.5	6.1	1.8	4.7
Acreedores Diversos	0.1	0.2	0.9	7.8	8.6	9.5	4.4	7.6
Reaseguradores y Reafianzadores	0.4	2.6	10.2	19.1	19.9	20.7	6.8	18.8
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2.1</b>	<b>3.5</b>	<b>9.4</b>	<b>8.5</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>6.2</b>	<b>9.2</b>
Capital Social	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Reservas	2.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
Resultado de Ejercicios Anteriores	0.0	-0.4	0.1	5.0	5.2	0.9	0.2	5.0
Resultado del Ejercicio	-0.2	0.6	5.8	0.2	-4.2	0.1	2.7	0.9

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Ernst & Young Ltd. proporcionada por la Reaseguradora.

\*Supuestos realizados por HR Ratings a partir del 4T25 bajo un escenario de estrés.

1.- Otros: Cuentas por cobrar.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Estado de Resultados

(Cifras en millones de dólares)

Concepto	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	3T24	3T25
Primas Tomadas	1.5	7.6	22.5	25.5	28.0	32.2	13.3	20.9
Primas Cedidas	0.6	4.2	11.5	16.2	18.3	21.8	6.4	13.8
<b>Primas de Retención</b>	<b>1.0</b>	<b>3.4</b>	<b>11.0</b>	<b>9.3</b>	<b>9.7</b>	<b>10.5</b>	<b>6.9</b>	<b>7.1</b>
Costo de Adquisición	0.8	2.4	4.4	2.6	4.3	2.8	2.2	0.8
<b>Costo Neto de Adquisición</b>	<b>0.8</b>	<b>2.4</b>	<b>4.4</b>	<b>2.6</b>	<b>4.3</b>	<b>2.8</b>	<b>2.2</b>	<b>0.8</b>
Costo de Siniestralidad	0.0	0.2	0.9	4.7	5.9	4.4	0.4	4.4
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>0.1</b>	<b>0.8</b>	<b>5.8</b>	<b>1.9</b>	<b>-0.6</b>	<b>3.3</b>	<b>4.3</b>	<b>2.0</b>
Gastos de Administración	0.3	0.3	0.3	2.1	3.8	3.4	1.7	1.3
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>5.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>-4.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>2.6</b>	<b>0.6</b>
Productos Financieros (Neto) <sup>1</sup>	0.0	0.0	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.3
<b>Utilidad Neta</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>5.8</b>	<b>0.2</b>	<b>-4.2</b>	<b>0.1</b>	<b>2.7</b>	<b>0.9</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Ernst & Young Ltd. proporcionada por la Reaseguradora.

\*Supuestos realizados por HR Ratings a partir del 4T25 bajo un escenario de estrés.

1. Productos Financieros (Neto): Pérdidas y gastos por pérdidas e ingresos netos de inversión.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	3T24	3T25
Índice de Adquisición	87.9%	70.6%	39.6%	28.0%	44.3%	26.5%	43.8%	25.7%
Índice de Siniestralidad	2.8%	5.0%	8.0%	51.0%	61.5%	42.1%	5.0%	43.4%
Índice de Operación	20.8%	3.4%	1.2%	8.2%	13.6%	10.5%	9.7%	-0.3%
Índice Combinado	111.5%	79.0%	48.8%	87.3%	119.5%	79.1%	58.5%	68.8%
Índice de Retención de Riesgo	63.2%	44.6%	49.1%	36.5%	34.5%	32.5%	51.5%	37.5%
Índice de Pérdidas Netas	2.8%	5.0%	8.0%	51.0%	61.5%	42.1%	5.0%	43.4%
Margen Bruto	9.3%	24.4%	52.4%	21.0%	-5.8%	31.4%	51.2%	30.9%
ROA Promedio	-8.2%	7.7%	21.2%	0.3%	-6.7%	0.1%	14.9%	8.2%
ROE Promedio	-10.3%	21.0%	86.9%	1.9%	-76.7%	2.1%	60.7%	43.3%
Índice de Capital de Solvencia	1.8	2.0	7.3	4.6	2.4	2.5	5.1	6.9
Capital a Reservas	195.2%	56.5%	63.5%	40.3%	17.1%	16.6%	64.9%	44.9%
Inversiones a Reservas Técnicas	1.9	0.5	0.5	0.4	0.2	0.5	0.5	0.4

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Ernst & Young Ltd. proporcionada por la Reaseguradora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de dólares)

Concepto	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>5.8</b>	<b>0.2</b>	<b>-4.2</b>	<b>0.1</b>	<b>2.7</b>	<b>0.9</b>
<b>Flujo Generado por Operaciones</b>	<b>-0.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.9</b>
Cambio en Primas por Cobrar	-1.0	-3.5	-12.0	-15.0	-2.5	-3.1	-9.9	-14.3
Cambio en Deudores	-0.3	-2.4	-3.2	-3.3	-1.5	-1.5	-1.2	-2.7
Cambio en Reaseguradores	0.0	-0.5	2.9	3.3	0.1	0.2	2.1	3.3
Cambio en Obligaciones Contractuales	1.1	5.1	8.5	6.4	4.1	1.2	3.4	5.9
Cambio en Otros Pasivos	0.2	0.9	2.3	9.5	1.2	1.5	5.0	8.7
<b>Flujos Netos de Operación</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>4.4</b>	<b>1.0</b>	<b>-2.8</b>	<b>-1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>
<b>Flujo Generado por Financiamiento</b>	<b>2.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.0</b>
Movimientos en el Capital Ganado	0.0	-0.2	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	-1.0
Inyección de Capital	2.4	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Incremento o Disminución Neta</b>	<b>2.1</b>	<b>1.0</b>	<b>4.4</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.8</b>	<b>-1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>0.8</b>
<b>Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>0.0</b>	<b>2.1</b>	<b>3.2</b>	<b>7.6</b>	<b>7.6</b>	<b>4.8</b>	<b>3.2</b>	<b>7.6</b>
<b>Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>2.1</b>	<b>3.2</b>	<b>7.6</b>	<b>7.6</b>	<b>4.8</b>	<b>3.1</b>	<b>5.3</b>	<b>8.4</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Ernst & Young Ltd. proporcionada por la Reaseguradora.

\*Supuestos realizados por HR Ratings a partir del 4T25 bajo un escenario de estrés.



@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 Financieras de Seguros (México), Mayo 2017
Calificación anterior	Escala local: HR AA / Perspectiva Estable / HR1 Escala global: HR BBB- (G) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	16 de diciembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22 – 3T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera interna y anual dictaminada por Ernst & Young Global Limited proporcionada por la Reaseguradora.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación global soberana de BB con Perspectiva Estable otorgada a Brasil por Standard & Poor’s el 5 de junio de 2025.  Calificación global soberana de BB con Perspectiva Estable otorgada a Brasil por Fitch Ratings el 25 de junio de 2025.  Calificación global soberana de Ba1 con Perspectiva Estable otorgada a Brasil por Moody’s el 30 de mayo 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/](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 calificadoradora [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 varían 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS