

ACUNSA LP
HR AA-
Perspectiva
Estable

ACUNSA CP
HR1

ACUNSA LP
Global
HR BB+ (G)
Perspectiva
Estable

ACUNSA CP
Global
HR4 (G)

Mayo 2025

HR A+
Perspectiva Positiva

Noviembre 2025

HR AA-
Perspectiva Estable

Mayo 2026

HR AA-
Perspectiva Estable



Mauricio Gómez

mauricio.gomez@hrratings.com

Asociado Sr.
Analista Responsable



Carlos Vázquez

alejandro.vazquez@hrratings.com

Analista Sr.



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 en escala global de HR BB+ (G) con Perspectiva Estable y de HR4 (G) para ACUNSA. Asimismo, se ratificó las calificaciones en escala local de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1 para ACUNSA

La ratificación de las calificaciones para ACUNSA¹ se fundamenta en la solidez financiera observada durante los últimos doce meses (12m), donde destaca la posición de solvencia de la Aseguradora. Al cierre de 2025 (4T25), el índice de capital a reservas se situó en 321.4%, el índice de cobertura de capital de solvencia de 2.0x y un índice de cobertura de capital mínimo pagado de 8.1x. Dichos indicadores se ubican en niveles de fortaleza y por encima de los requerimientos regulatorios (vs. 335.0%, 2.2x y 8.6x al 4T24; 408.2%, 2.6x y 10.3x en el escenario base). En términos de eficiencia operativa, la Aseguradora logró optimizar su índice combinado hasta 93.9% y el índice de pérdidas netas en 73.8% al 4T25 (94.4% y 73.7% al 4T24; 93.5% y 72.6% en el escenario base). Esta evolución positiva responde a una reducción en el índice de adquisición, acompañada de la contención de los gastos de siniestralidad y de administración. Por otro lado, el crecimiento en las primas emitidas totales y el control de costos impulsaron la rentabilidad, ya que la Aseguradora reportó un ROA y ROE Promedio en niveles de 6.4% y 11.4% al 4T25 (vs. 6.3% y 10.9% al 4T24; 6.5% y 10.7% en el escenario base).

Finalmente, HR Ratings considera una mejora en el rubro de Riesgo de la Industria, en las Perspectivas de Crecimiento de la Industria y Posicionamiento en el Mercado. Lo anterior es resultado del incremento en las listas de espera en la Clínica

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



Universidad de Navarra, lo que representa una alta demanda de los servicios de ACUNSA y el valor de marca de la Aseguradora por su relación con CUN².

Las calificaciones consideran la calificación global promedio de España, que es equivalente a HR A (G) con Perspectiva Estable, 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 Estable y en HR3 (G) otorgada por HR Ratings el 28 de octubre de 2025, 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		
	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P	2026P*	2027P	2028P
Primas Emitidas 12m	85.9	93.6	101.1	111.2	122.3	134.5	105.1	111.4	117.0
Primas Cedidas 12m	0.8	0.7	0.8	1.0	1.1	1.2	0.9	1.0	1.0
Primas de Retención 12m	85.1	92.8	100.3	110.2	121.2	133.4	104.2	110.5	116.0
Resultado Neto 12m	8.9	7.4	8.3	9.2	10.6	11.9	-28.5	-15.6	-0.7
Índice de Adquisición	9.2%	8.8%	8.3%	7.8%	7.3%	6.8%	12.5%	11.5%	9.7%
Índice de Siniestralidad	71.1%	75.1%	75.2%	75.1%	74.9%	74.6%	104.5%	93.3%	82.1%
Índice de Operación	9.8%	10.5%	10.4%	10.3%	10.4%	10.6%	13.9%	12.3%	11.3%
Índice Combinado	90.0%	94.4%	93.9%	93.3%	92.6%	92.1%	130.9%	117.0%	103.1%
Índice de Retención de Riesgo	99.1%	99.2%	99.2%	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%
Índice de Pérdidas Netas	69.8%	73.7%	73.8%	73.6%	73.5%	73.3%	102.3%	91.1%	80.1%
Margen Bruto	20.6%	16.9%	16.9%	17.4%	18.1%	18.8%	-16.0%	-4.0%	8.6%
ROA Promedio	8.3%	6.3%	6.4%	6.4%	6.6%	6.8%	-22.6%	-15.8%	-0.7%
ROE Promedio	14.6%	10.9%	11.4%	10.9%	10.9%	10.7%	-47.5%	-47.6%	-2.1%
Sobretasa Activa de Inversiones	-1.0%	1.8%	1.9%	1.8%	1.9%	2.0%	1.3%	1.5%	1.5%
Capital a Reservas	365.0%	335.0%	321.4%	351.3%	334.3%	381.7%	144.9%	120.3%	101.8%
Índice de Cobertura de Capital de Solvencia	2.7	2.2	2.0	2.2	2.1	2.5	1.3	0.9	0.7
Índice de Cobertura de Capital Mínimo Pagado	10.7	8.6	8.1	9.3	10.1	11.0	5.1	3.3	3.1

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 en un escenario base y estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Mejora en la posición de rentabilidad, al exhibir un ROA y ROE Promedio en niveles de 6.4% y 11.4% respectivamente al 4T25 (vs. 6.3% y 10.9% al 4T24; 6.5% y 10.7% en el escenario base).** El impulso en la rentabilidad se atribuye al favorable dinamismo de las primas emitidas totales y a la contención de los costos.
- **Niveles de solvencia en posición de fortaleza, al cerrar con un índice de cobertura de capital de solvencia de 2.0x y un índice de cobertura de capital mínimo pagado de 8.1x al 4T25 (vs. 2.2x y 8.6x al 4T24; 2.6x y 10.3x en el escenario base).** 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 93.9% al 4T25 (vs. 94.4% al 4T24 y 93.5% en el escenario base).** Esta evolución positiva responde a una mejora en el índice de adquisición, acompañada de la estabilidad de los gastos de siniestralidad e índice de operación.

² Clínica Universidad de Navarra (CUN).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Niveles adecuados del índice de capital a reservas, el cual se ubicó en niveles de 321.4% al 4T25 (vs. 335.0% al 4T24 y 408.2% en el escenario base).** Pese a la reducción en dicho indicador, destaca el fortalecimiento del capital contable por la continua generación de resultados netos.

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 €111.2m al cierre de 2026, P\$122.3m al cierre de 2027 y posteriormente de €134.5m al cierre de 2028.
- **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 2.2x y 9.3x al 4T26, 2.1x y 10.1x al 4T27 y 2.5x y 11.0x al 4T28.

Factores Adicionales Considerados

- **Fortalecimiento del Gobierno Corporativo.** Durante los últimos 12m, ACUNSA fortaleció su estructura de gobernanza mediante la incorporación de una nueva consejera dominical. Al 4T25, el órgano de administración quedó conformado por seis miembros, de los cuales cuatro poseen el carácter de independientes, lo que se traduce en un índice de independencia del 66.7%, lo que supera los estándares recomendados de mejores prácticas corporativas para el sector de 25.0%.
- **Creación de la Dirección de Organización y Sistemas y Sucesión en la Dirección General.** Durante los últimos 12m, ACUNSA creó la Dirección de Organización y Sistemas, área que anteriormente operaba bajo la Dirección Administrativo-Financiera. Por otro lado, se produjo el relevo institucional tras la jubilación del ex director general, la cual fue asumida por Daniel Zariquegui Asiaín, quien estaba a cargo como subdirector general y Director Técnico
- **Baja concentración de los diez clientes principales sobre las primas emitidas totales, al acumular un monto de €12.3m equivalentes al 12.2% al 4T25 (vs. €11.1m y 11.9% al 4T24).** 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.
- **Adecuado perfil de las inversiones en valores.** ACUNSA mantiene una adecuada diversificación de sus inversiones en valores, donde la tesorería ordinaria representa el 43.6% de las inversiones totales y se encuentra en entidades financieras con elevada calidad crediticia, mientras el 56.4% 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 Munich Re, Grupo Catalana Occidente, Europ Assistance, las cuales cuentan con una calificación local igual o superior equivalente a HR A+ en calidad crediticia.
- **Adecuados 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.



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 90.0%.** Lo anterior ocasionaría una mejora en el resultado neto y tendría un impacto positivo en la fortaleza financiera de la Empresa.
- **Mejora en el índice de pérdidas netas, con un nivel por debajo de 70.0%.** Lo anterior mejoraría la posición de eficiencia operativa de la Aseguradora.

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 lo que podría 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					
	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
ACTIVO	87.4	95.8	105.4	115.4	131.1	143.5
Inversiones en Valores	39.3	44.2	49.2	42.9	42.3	41.7
Disponibilidades	9.3	13.9	18.9	34.2	49.3	61.2
Deudores	16.2	15.0	14.2	14.4	14.8	15.8
Primas	5.0	5.7	7.3	7.9	8.6	10.0
Otros ¹	11.2	9.3	6.9	6.5	6.2	5.8
Reaseguradores y Reafianzadores	2.0	2.3	2.4	3.3	3.9	3.8
Otros Activos	20.6	20.5	20.6	20.7	20.8	21.0
Mobiliario y Equipo	16.1	15.8	15.6	15.5	15.4	15.3
Otros Activos ²	0.6	0.8	1.4	1.5	1.6	1.7
Activos Intangibles	3.9	3.9	3.6	3.7	3.9	4.0
PASIVO	23.5	26.5	31.0	31.8	36.9	37.4
Reservas Técnicas	17.5	20.7	23.2	23.8	28.2	27.8
Riesgos en Curso	8.2	9.9	11.9	11.2	10.7	10.4
Obligaciones Contractuales	9.3	10.8	11.3	12.6	17.4	17.4
Reservas para Obligaciones Laborales	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
Acreeedores	2.0	2.0	2.3	2.6	2.9	3.3
Agentes y Ajustadores	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8
Acreeedores Diversos	1.7	1.7	2.0	2.1	2.3	2.6
Reaseguradores y Reafianzadores	0.9	0.6	0.8	0.5	0.6	0.8
Otros Pasivos	2.7	2.6	4.1	4.3	4.6	4.8
Provisiones para Obligaciones Diversas	2.7	2.6	4.1	4.3	4.6	4.8
CAPITAL CONTABLE	63.9	69.4	74.4	83.6	94.2	106.1
Capital Social	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Reservas	50.4	55.6	57.0	65.3	74.5	85.1
Superavit por Valuación	2.5	4.3	7.0	7.0	7.0	7.0
Resultado del Ejercicio	8.9	7.4	8.3	9.2	10.6	11.9

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 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					
	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
Primas Emitidas	85.9	93.6	101.1	111.2	122.3	134.5
Primas Emitidas Directas	76.2	83.3	90.3	100.1	110.1	121.1
Primas Emitidas Tomadas	9.7	10.3	10.8	11.1	12.2	13.5
Primas Cedidas	0.8	0.7	0.8	1.0	1.1	1.2
Primas de Retención	85.1	92.8	100.3	110.2	121.2	133.4
Incremento de Reservas en Curso	1.5	1.7	2.0	2.2	2.4	2.5
Primas de Retención Devengadas	83.6	91.2	98.3	108.1	118.8	130.9
Costo de Adquisición	7.8	8.2	8.3	8.6	8.8	9.1
Costo Neto de Adquisición	7.8	8.2	8.3	8.6	8.8	9.1
Costo de Siniestralidad	59.4	68.5	74.0	81.2	89.1	97.7
Utilidad Técnica	16.4	14.6	16.0	18.3	21.0	24.1
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas	1.1	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0
Utilidad Bruta	17.5	15.7	16.9	19.2	22.0	25.1
Gastos Administrativos	7.5	8.8	9.4	10.3	11.5	12.9
Utilidad de Operación	10.0	6.9	7.6	8.9	10.5	12.3
Productos Financieros	1.2	2.1	1.9	1.8	1.7	1.8
Utilidad antes de ISR	11.2	9.0	9.4	10.7	12.2	14.0
Provisión ISR	2.4	1.6	1.2	1.5	1.7	2.1
Utilidad Neta	8.9	7.4	8.3	9.2	10.6	11.9

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario base.

Métricas Financieras	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
Índice de Adquisición	9.2%	8.8%	8.3%	7.8%	7.3%	6.8%
Índice de Siniestralidad	71.1%	75.1%	75.2%	75.1%	74.9%	74.6%
Índice de Operación	9.8%	10.5%	10.4%	10.3%	10.4%	10.6%
Índice Combinado	90.0%	94.4%	93.9%	93.3%	92.6%	92.1%
Índice de Retención de Riesgo	99.1%	99.2%	99.2%	99.1%	99.1%	99.1%
Índice de Pérdidas Netas	69.8%	73.7%	73.8%	73.6%	73.5%	73.3%
Margen Bruto	20.6%	16.9%	16.9%	17.4%	18.1%	18.8%
ROA Promedio	8.3%	6.3%	6.4%	6.4%	6.6%	6.8%
ROE Promedio	14.6%	10.9%	11.4%	10.9%	10.9%	10.7%
Sobretasa Activa de Inversiones	-1.0%	1.8%	1.9%	1.8%	1.9%	2.0%
Capital a Reservas	365.0%	335.0%	321.4%	351.3%	334.3%	381.7%
Índice de Cobertura de Capital de Solvencia	2.7	2.2	2.0	2.2	2.1	2.5
Índice de Cobertura de Capital Mínimo Pagado	10.7	8.6	8.1	9.3	10.1	11.0

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 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					
	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
Utilidad del Ejercicio	8.9	7.4	8.3	9.2	10.6	11.9
Ajustes por partidas que no implican efectivo	1.5	1.7	2.0	2.2	2.4	2.5
Ajuste a Reservas Técnicas	1.5	1.7	2.0	2.2	2.4	2.5
Flujo Generado por Resultados	10.3	9.1	10.2	11.4	12.9	14.4
Flujo generado por Operaciones	(17.2)	(2.6)	(2.0)	3.8	2.2	(2.5)
Cambio en inversiones en valores	(6.8)	(4.9)	(5.0)	6.4	0.6	0.6
Cambio en Primas por Cobrar	(1.1)	(0.7)	(1.6)	(0.6)	(0.7)	(1.4)
Cambio en Deudores	(11.1)	1.9	2.4	0.4	0.4	0.4
Cambio en Reaseguradores	0.3	(0.5)	0.1	(1.2)	(0.5)	0.2
Cambio en Otros Activos	0.7	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Cambio en Obligaciones Contractuales	(1.0)	1.5	0.5	(1.5)	2.0	(2.8)
Cambio en Otros Pasivos	1.6	0.0	1.9	0.5	0.6	0.7
Flujos Netos de Operación	(6.9)	6.5	8.3	15.2	15.1	11.9
Flujo Generado por Financiamiento	0.3	(2.0)	(3.2)	0.0	0.0	0.0
Movimientos de Capital ¹	0.3	(2.0)	(3.2)	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta	(6.6)	4.6	5.0	15.2	15.1	11.9
Efectivo al Inicio del Periodo	16.0	9.3	13.9	18.9	34.1	49.3
Efectivo al Final del Periodo	9.3	13.9	18.9	34.1	49.3	61.1

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 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					
	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
ACTIVO	87.4	95.8	105.4	86.5	65.7	70.8
Inversiones en Valores	39.3	44.2	49.2	31.7	25.2	29.1
Disponibilidades	9.3	13.9	18.9	17.4	4.5	4.9
Deudores	16.2	15.0	14.2	13.5	13.0	13.3
Primas	5.0	5.7	7.3	7.1	7.1	7.9
Otros ¹	11.2	9.3	6.9	6.4	5.9	5.4
Reaseguradores y Reafianzadores	2.0	2.3	2.4	3.5	2.8	3.5
Otros Activos	20.6	20.5	20.6	20.4	20.2	20.0
Mobiliario y Equipo	16.1	15.8	15.6	15.5	15.4	15.3
Otros Activos ²	0.6	0.8	1.4	1.4	1.4	1.4
Activos Intangibles	3.9	3.9	3.6	3.5	3.4	3.3
PASIVO	23.5	26.5	31.0	40.5	35.4	41.2
Reservas Técnicas	17.5	20.7	23.2	31.7	25.2	29.1
Riesgos en Curso	8.2	9.9	11.9	11.2	10.8	10.6
Obligaciones Contractuales	9.3	10.8	11.3	20.5	14.5	18.5
Reservas para Obligaciones Laborales	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
Acreeedores	2.0	2.0	2.3	2.9	3.6	4.9
Agentes y Ajustadores	0.3	0.3	0.4	0.6	1.2	2.1
Acreeedores Diversos	1.7	1.7	2.0	2.2	2.5	2.8
Reaseguradores y Reafianzadores	0.9	0.6	0.8	1.0	1.2	1.5
Otros Pasivos	2.7	2.6	4.1	4.4	4.7	5.1
Provisiones para Obligaciones Diversas	2.7	2.6	4.1	4.4	4.7	5.1
CAPITAL CONTABLE	63.9	69.4	74.4	45.9	30.3	29.6
Capital Social	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Reservas	50.4	55.6	57.0	65.3	36.8	21.2
Superavit por Valuación	2.5	4.3	7.0	7.0	7.0	7.0
Resultado del Ejercicio	8.9	7.4	8.3	(28.5)	(15.6)	(0.7)

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario 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					
	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
Primas Emitidas	85.9	93.6	101.1	105.1	111.4	117.0
Primas Emitidas Directas	76.2	83.3	90.3	94.6	100.3	105.3
Primas Emitidas Tomadas	9.7	10.3	10.8	10.5	11.1	11.7
Primas Cedidas	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
Primas de Retención	85.1	92.8	100.3	104.2	110.5	116.0
Incremento de Reservas en Curso	1.5	1.7	2.0	2.2	2.5	2.8
Primas de Retención Devengadas	83.6	91.2	98.3	102.0	107.9	113.2
Costo de Adquisición	7.8	8.2	8.3	13.0	12.7	11.3
Costo Neto de Adquisición	7.8	8.2	8.3	13.0	12.7	11.3
Costo de Siniestralidad	59.4	68.5	74.0	106.6	100.7	92.9
Utilidad Técnica	16.4	14.6	16.0	(17.6)	(5.4)	9.0
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0
Utilidad Bruta	17.5	15.7	16.9	(16.7)	(4.5)	10.0
Gastos Administrativos	7.5	8.8	9.4	13.1	12.3	11.9
Utilidad de Operación	10.0	6.9	7.6	(29.8)	(16.8)	(1.9)
Productos Financieros	1.2	2.1	1.9	1.3	1.2	1.2
Utilidad antes de ISR	11.2	9.0	9.4	(28.5)	(15.6)	(0.7)
Provisión ISR	2.4	1.6	1.2	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta	8.9	7.4	8.3	(28.5)	(15.6)	(0.7)

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario estrés.

Métricas Financieras	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
Índice de Adquisición	9.2%	8.8%	8.3%	12.5%	11.5%	9.7%
Índice de Siniestralidad	71.1%	75.1%	75.2%	104.5%	93.3%	82.1%
Índice de Operación	9.8%	10.5%	10.4%	13.9%	12.3%	11.3%
Índice Combinado	90.0%	94.4%	93.9%	130.9%	117.0%	103.1%
Índice de Retención de Riesgo	99.1%	99.2%	99.2%	99.1%	99.1%	99.1%
Índice de Pérdidas Netas	69.8%	73.7%	73.8%	102.3%	91.1%	80.1%
Margen Bruto	20.6%	16.9%	16.9%	-16.0%	-4.0%	8.6%
ROA Promedio	8.3%	6.3%	6.4%	-22.6%	-15.8%	-0.7%
ROE Promedio	14.6%	10.9%	11.4%	-47.5%	-47.6%	-2.1%
Sobretasa Activa de Inversiones	-1.0%	1.8%	1.9%	1.3%	1.5%	1.5%
Capital a Reservas	365.0%	335.0%	321.4%	144.9%	120.3%	101.8%
Índice de Cobertura de Capital de Solvencia	2.7	2.2	2.0	1.3	0.9	0.7
Índice de Cobertura de Capital Mínimo Pagado	10.7	8.6	8.1	5.1	3.3	3.1

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario estrés.



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras En Millones de Euros)

Escenario Estrés	2023	2024	Anual 2025	2026P*	2027P	2028P
Utilidad del Ejercicio	8.9	7.4	8.3	-28.5	-15.6	-0.7
Ajustes por partidas que no implican efectivo	1.5	1.7	2.0	2.2	2.5	2.8
Ajuste a Reservas Técnicas	1.5	1.7	2.0	2.2	2.5	2.8
Flujo Generado por Resultados	10.3	9.1	10.2	(26.3)	(13.1)	2.1
Flujo generado por Operaciones	(17.2)	(2.6)	(2.0)	24.8	0.2	(1.7)
Cambio en inversiones en valores	(6.8)	(4.9)	(5.0)	17.5	6.5	(3.9)
Cambio en Primas por Cobrar	(1.1)	(0.7)	(1.6)	0.2	(0.0)	(0.8)
Cambio en Deudores	(11.1)	1.9	2.4	0.5	0.5	0.5
Cambio en Reaseguradores	0.3	(0.5)	0.1	(0.9)	0.9	(0.5)
Cambio en Otros Activos	0.7	0.1	(0.1)	0.2	0.2	0.2
Cambio en Obligaciones Contractuales	(1.0)	1.5	0.5	6.3	(9.0)	1.1
Cambio en Otros Pasivos	1.6	0.0	1.9	0.8	1.1	1.6
Flujos Netos de Operación	(6.9)	6.5	8.3	(1.5)	(12.9)	0.3
Flujo Generado por Financiamiento	0.3	(2.0)	(3.2)	0.0	0.0	0.0
Movimientos de Capital ¹	0.3	(2.0)	(3.2)	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta	(6.6)	4.6	5.0	(1.5)	(12.9)	0.3
Efectivo al Inicio del Periodo	16.0	9.3	13.9	18.9	17.4	4.5
Efectivo al Final del Periodo	9.3	13.9	18.9	17.4	4.5	4.9

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario 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 AA- / Perspectiva Estable / HR1 Contraparte Global: HR BB+ (G) / Perspectiva Estable / HR4 (G)
Fecha de última acción de calificación	11 de noviembre de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T18 – 4T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Advisory S.L. (con excepción 2025) proporcionada por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación soberana de largo plazo (Foreign Currency LT) de "A+" con Perspectiva Estable otorgada a España por S&P el 12 de septiembre de 2025 Calificación soberana de largo plazo (Long Term Issuer Default Rating) de "A" con Perspectiva Estable otorgada a España por Fitch el 13 de marzo de 2026 Calificación soberana de largo plazo (Long Term Rating) de "A3 (G)" con Perspectiva Estable otorgada a España por Moody's el 26 de septiembre 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, 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