# Northernlight RE

## Northernlight Reinsurance Group Inc.

| Northernlight Re LP (G) | Northernlight Re LP | Northernlight Re CP |
|---|---|---|
| HR BBB- (G) Perspectiva Positiva | HR AA+ Perspectiva Positiva | HR1 |

Instituciones Financieras
9 de noviembre de 2026

| 2024 | 2025 | 2026 |
|---|---|---|
| HR BBB- (G) Perspectiva Estable | HR BBB- (G) Perspectiva Estable | HR BBB- (G) Perspectiva Positiva |




**Luis Rodríguez**
luis.rodriguez@hrratings.com
Asociado Sr.
Analista Responsable



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



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


## HR Ratings ratificó la calificación en escala global de HR BBB- (G), modificando su Perspectiva de Estable a Positiva; además, revisó al alza la calificación de HR AA a HR AA+, modificando la Perspectiva de Estable a Positiva y ratificó la calificación de HR1 para Northernlight Re

La ratificación de la calificación y el cambio en la Perspectiva de Estable a Positiva de la calificación en escala Global de Largo Plazo de la Aseguradora[1] obedece a la expectativa de crecimiento y consolidación de su modelo de negocios en los siguientes periodos. Lo anterior, considerando la adecuada gestión operativa observada durante los últimos 12 meses (12m), así como una evolución favorable en sus métricas financiera y la estabilidad en el reporteo de su información financiera de forma trimestral. En este sentido, se espera que la Aseguradora mantenga el dinamismo en la suscripción de primas, la generación de resultados y el fortalecimiento de su capital contable, en línea con la evolución de sus operaciones. Por su parte, la revisión al alza de la calificación de Largo Plazo en escala local de HR AA a HR AA+ considera la acción de calificación soberana de México[2] determinada por HR Ratings, en línea con la metodología aplicable y el efecto que esta tiene sobre las calificaciones asignadas a entidades que operan en el país. En términos de desempeño financiero, durante los últimos 12m, la Aseguradora mantiene una elevada posición de solvencia, al exhibir un índice de capital de solvencia en niveles de 2.9 veces (x), un índice de liquidez de 2.2x y un índice de capital mínimo pagado de 13.0x al cierre del segundo trimestre de 2026 (2T26), que si bien, han mostrado una baja contra lo observado al 2T25, esta se explica por la evolución y crecimiento de su operación, y a pesar de dicha baja, los indicadores aún se mantienen en niveles de fortaleza (vs. 3.5x, 3.4x y 11.1x respectivamente al 2T25; 3.5x, 3.3x y 11.3x en un escenario base). Es importante mencionar que, el monto de capital de solvencia requerido es de USD$47.6m, el cual deriva de los distintos riesgos por pólizas que mantiene, mientras que su capital es de USD$137.5m, lo

[1] Northernlight Reinsurance Group Inc. (la Aseguradora y/o Northernlight).
[2] https://www.hrratings.com/pdf/Reporte_Soberana_MAxico_2026.pdf

que explica los niveles de solvencia. Con respecto a la evolución e implementación de su plan de negocios, la Aseguradora ha presentado un crecimiento constante en sus operaciones, al pasar de un monto por primas emitidas últimos 12m de USD$58.3m en junio de 2025 a USD$73.2m en junio de 2026 (vs. USD$72.4m en un escenario base), mientras que los costos de siniestralidad, operación y adquisición se mantienen en crecimiento controlado, y con ello un índice combinado de 88.9% al 2T26 (vs. 88.7% al 2T25 y 86.4% en un escenario base). Por último, la utilidad neta 12m cerró en montos de USD$8.5m y con ello un índice de rentabilidad ROA y ROE Promedio de 4.6% y 6.4% respectivamente al 2T26 (vs. USD$6.8m, 4.1% y 5.4% al 2T25; USD$11.2m, 6.2% y 8.3% en un escenario base).

***Resultados Observados vs. Proyectados***

| | Trimestral | | Anual | | | Escenario Base | | | Escenario Estrés | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (Millones de Dólares) | 2T25 | 2T26 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P* | 2027P | 2028P | 2026P* | 2027P | 2028P |
| Primas Emitidas 12m. | 30.4 | 33.1 | 35.6 | 55.4 | 70.5 | 82.1 | 98.8 | 114.1 | 66.1 | 70.8 | 77.4 |
| Primas de Retención 12m. | 27.8 | 32.8 | 34.6 | 54.0 | 64.9 | 77.5 | 95.3 | 111.3 | 64.8 | 69.4 | 75.7 |
| Resultado Neto 12m. | 3.7 | 4.8 | 5.0 | 7.4 | 7.4 | 9.3 | 10.8 | 13.6 | 3.4 | -7.4 | -3.7 |
| Índice de Adquisición | 29.2% | 25.9% | 27.5% | 29.8% | 26.8% | 27.9% | 28.0% | 28.2% | 22.0% | 23.5% | 25.6% |
| Índice de Siniestralidad | 33.0% | 50.6% | 36.0% | 34.1% | 46.0% | 41.8% | 43.2% | 40.9% | 51.2% | 65.0% | 58.0% |
| Índice de Operación | 26.4% | 12.4% | 26.0% | 23.6% | 16.1% | 18.9% | 18.6% | 19.1% | 22.9% | 23.6% | 23.2% |
| Índice Combinado | 88.7% | 88.9% | 89.4% | 87.5% | 88.9% | 88.5% | 89.8% | 88.2% | 96.1% | 112.1% | 106.7% |
| Índice de Retención de Riesgo | 96.5% | 95.4% | 97.4% | 97.5% | 92.0% | 94.3% | 96.4% | 97.5% | 98.1% | 98.0% | 97.8% |
| Índice de Pérdidas Netas | 33.0% | 50.6% | 36.0% | 34.1% | 46.0% | 41.8% | 43.2% | 40.9% | 51.2% | 65.0% | 58.0% |
| Margen Bruto | 37.7% | 23.5% | 36.5% | 36.1% | 27.2% | 30.4% | 28.8% | 30.9% | 26.8% | 11.5% | 16.4% |
| ROA Promedio | 4.1% | 4.6% | 3.4% | 0.7% | 4.3% | 4.7% | 4.6% | 5.4% | 1.7% | -3.6% | -1.8% |
| ROE Promedio | 5.4% | 6.4% | 4.2% | 0.9% | 5.7% | 6.8% | 7.2% | 8.5% | 2.5% | -5.5% | -2.9% |
| Sobretasa Activa de Inversiones | -1.9% | -1.0% | -3.8% | -3.5% | -1.1% | -1.1% | -1.0% | -0.9% | -1.9% | -2.6% | -0.9% |
| Índice de Capital de Solvencia | 3.5 | 2.9 | 4.2 | 3.5 | 2.7 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 2.5 | 2.1 | 1.8 |
| Capital a Reservas | 4.9 | 3.2 | 5.4 | 4.8 | 3.3 | 3.0 | 2.3 | 2.5 | 2.7 | 2.3 | 1.9 |
| Índice de Liquidez | 3.4 | 2.2 | 4.3 | 3.7 | 2.5 | 2.2 | 2.0 | 2.0 | 2.2 | 1.9 | 1.7 |
| Índice de Capital Mínimo Pagado | 11.1 | 13.0 | 12.9 | 11.1 | 12.6 | 12.9 | 13.2 | 13.5 | 11.2 | 9.6 | 8.1 |
| Inversiones a Reservas Técnicas | 4.1 | 2.6 | 4.7 | 4.2 | 2.7 | 2.4 | 2.0 | 2.0 | 2.2 | 2.0 | 1.9 |

Fuente: HR Ratings con información interna anual dictaminada por Santander Internacional, proporcionada por la Aseguradora.
*Proyecciones realizadas a partir del 3T26.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Niveles de solvencia.** La Aseguradora continúa con sólidos niveles de solvencia, ya que al cierre del 2T26 exhibió un monto de capital de solvencia requerido de USD$47.6m, derivado de los distintos riesgos por pólizas que mantiene, mientras que su capital es de USD$137.5m, lo que genera un índice de capital de solvencia requerido de 2.9x.
- **Índice combinado en niveles de 88.9% al 2T26 (vs. 88.7% al 2T25 y 86.4% en un escenario base).** El índice combinado mostró estabilidad en los últimos 12m, así como un nivel marginalmente superior al esperado en un escenario base, en donde un crecimiento en el índice de siniestralidad ocasionó dicha diferencia contra lo esperado.
- **Constante generación de utilidades, al exhibir un ROA y ROE Promedio de 4.6% y 6.4% al 2T26 (vs. 4.1% y 5.4% al 2T25; 6.2% y 8.3% en un escenario base).** La Aseguradora ha mostrado un crecimiento constante en sus utilidades, resultado de un mayor dinamismo en su operación, a través del crecimiento en las primas emitidas, y un crecimiento controlado en sus costos.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento estimado de 17.4% en el monto de primas emitidas promedio en los siguientes tres años, al cerrar en USD$82.1m en 2026.** El crecimiento estaría en línea con el modelo de negocios y el crecimiento en sus diversos ramos que mantiene la Aseguradora.
- **Adecuados indicadores de rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio en niveles de 4.7% y 6.8% en 2026.** Debido al incremento esperado en las primas emitidas y el crecimiento controlado de los costos de adquisición, operación y siniestralidad, la Aseguradora presentaría una tendencia al alza en sus niveles de rentabilidad.
- **Estabilidad en el índice combinado.** Al cierre de 2026, se espera que dicho indicador se ubique en niveles de 88.5%, resultado del crecimiento en la operación de la Aseguradora, conllevado a incurrir en más costos de adquisición, siniestralidad y operación.

## Factores Adicionales Considerados

- **Efectivo y Equivalentes de Efectivo.** La Aseguradora mantiene una elevada liquidez en sus estados financieros, ya que en 2025 el 67.5% de los activos totales están representados por efectivo y equivalentes de efectivo, en donde el 48.6% se encuentra representado por bonos del tesoro de corto plazo, el 45.8% por “CD Zero Coupon USD” y el 5.6% restante en un fondo de mercado monetario “T USD Money Market Fund”.
- **Reporte Actuarial.** Los reportes son realizados por la firma Actuarial and Insurance Analytics, LLC, en donde el último reporte actuarial con fecha marzo de 2026, dictaminó lo siguiente: “En mi opinión, las reservas para siniestro presentadas anteriormente fueron calculadas de acuerdo a los estándares actuariales aceptadas, aplicadas de manera consistente, y están presentadas de conformidad con los principios actuariales”.
- **Distribución de primas emitidas.** La distribución de las primas emitidas por país está representada por el 17.3% en México, mientras que el 13.4% se encuentra en Estados Unidos, el 10.5% en Turquía y el 9.0% en Reino Unido al 2T26, lo que se compara con el 31.7%, 5.0%, 29.9% y 0.4% respectivamente al 2T25. Asimismo, la Aseguradora se encuentra con una participación en países latinoamericanos, en donde estos representan el 23.8% de las primas al 2T26 y el 26.0% restante de las primas se encuentra en 47 países (vs. 17.3% y 15.7% al 2T25).

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Consolidación en su modelo operativo.** La Aseguradora continúa con un crecimiento en su operación e implementación de su plan de negocio, por lo que una consolidación de su operación y una mayor consistencia en su plan de negocios para los siguientes años podría beneficiar a la calificación.
- **Crecimiento en los niveles de rentabilidad, al cerrar con un ROA y ROE Promedio por arriba de 6.0% y 9.0% de forma sostenida.** Lo anterior se daría a través de la adecuada implementación en su plan de negocios, resultado de una mayor suscripción de primas y que con ello generen mayores ingresos netos, aunado con el control en los gastos administrativos y de siniestralidad, podrían ayudar a beneficiar la calificación.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presiones en la posición de solvencia de la Aseguradora.** El deterioro en el capital contable, aunado con un crecimiento en las reservas técnicas, que sitúe al índice de capital de solvencia por debajo del 1.05x y un índice de capital mínimo pagado en 8.0x, podría conllevar a una baja en la calificación de la Aseguradora.
- **Crecimiento en el índice combinado que lo sitúe por arriba de 108.0%.** Lo anterior sería posible a través de un crecimiento en los costos asociados a la siniestralidad, operación y/o adquisición, lo que presionaría el indicador y con ello un posible decremento en la calificación.
- **Presiones en el índice de liquidez, que resulte con un nivel por debajo de 1.0x.** Lo anterior sería resultado de un decremento en la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo, aunado con un elevado monto en los pasivos totales, lo que presionaría la liquidez de la Aseguradora.

## Escenario Base: Balance Financiero Northernlight

| | Anual | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (En millones de dólares) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P* | 2027P | 2028P | 2T25 | 2T26 |
| **ACTIVO** | **147.6** | **162.6** | **188.1** | **207.6** | **240.4** | **258.9** | **170.0** | **196.6** |
| **Inversiones en Valores** | **103.0** | **108.6** | **109.1** | **115.2** | **145.2** | **143.7** | **108.8** | **111.1** |
| Inversiones | 103.0 | 108.6 | 109.1 | 115.2 | 145.2 | 143.7 | 108.8 | 111.1 |
| **Disponibilidades** | **24.5** | **29.4** | **29.4** | **30.7** | **27.5** | **39.0** | **29.5** | **21.6** |
| **Deudores** | **19.6** | **23.5** | **48.1** | **60.1** | **64.4** | **72.4** | **30.6** | **62.6** |
| Documentos por Cobrar | 19.6 | 23.5 | 48.1 | 60.1 | 64.4 | 72.4 | 30.6 | 62.6 |
| **Otros Activos** | **0.5** | **1.0** | **1.5** | **1.6** | **3.3** | **3.7** | **1.1** | **1.3** |
| Otros Activos[1] | 0.5 | 1.0 | 1.5 | 1.6 | 3.3 | 3.7 | 1.1 | 1.3 |
| **PASIVO** | **29.7** | **37.2** | **55.4** | **65.5** | **87.6** | **92.4** | **41.0** | **59.1** |
| **Reservas Técnicas** | **21.8** | **26.1** | **40.5** | **47.4** | **66.3** | **67.5** | **26.5** | **42.6** |
| **Acreedores** | **7.9** | **11.2** | **14.9** | **18.1** | **21.2** | **25.0** | **14.5** | **16.5** |
| Cuentas por Pagar | 7.9 | 11.2 | 14.9 | 18.1 | 21.2 | 25.0 | 14.5 | 16.5 |
| **CAPITAL CONTABLE** | **117.9** | **125.3** | **132.7** | **142.1** | **152.8** | **166.4** | **129.0** | **137.5** |
| Capital Social | 105.0 | 105.0 | 105.0 | 105.0 | 105.0 | 105.0 | 105.0 | 105.0 |
| Resultado de Ejercicios Anteriores | 7.9 | 12.9 | 20.3 | 27.7 | 37.1 | 47.8 | 20.3 | 27.7 |
| Resultado del Ejercicio | 5.0 | 7.4 | 7.4 | 9.3 | 10.8 | 13.6 | 3.7 | 4.8 |

Fuente: HR Ratings con información interna anual dictaminada por Santander Internacional, proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario base.

[1]Otros Activos: Cuentas por Cobrar

## Escenario Base: Estado de Resultados Northernlight

| | Anual | | | | | | Trimestral | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **(En millones de dólares)** | **2023** | **2024** | **2025** | **2026P*** | **2027P** | **2028P** | **2T25** | **2T26** |
| Primas Emitidas | 35.6 | 55.4 | 70.5 | 82.1 | 98.8 | 114.1 | 30.4 | 33.1 |
| Primas Cedidas | 0.9 | 1.4 | 5.6 | 4.7 | 3.6 | 2.9 | 2.5 | 0.3 |
| **Primas de Retención** | **34.6** | **54.0** | **64.9** | **77.5** | **95.3** | **111.3** | **27.8** | **32.8** |
| Costo de Adquisición | 9.5 | 16.1 | 17.4 | 21.6 | 26.7 | 31.4 | 8.6 | 9.3 |
| **Costo Neto de Adquisición** | **9.5** | **16.1** | **17.4** | **21.6** | **26.7** | **31.4** | **8.6** | **9.3** |
| Costo de Siniestralidad | 12.5 | 18.4 | 29.8 | 32.3 | 41.2 | 45.5 | 6.7 | 12.2 |
| **Costo Neto de Siniestralidad** | **12.5** | **18.4** | **29.8** | **32.3** | **41.2** | **45.5** | **6.7** | **12.2** |
| **Utilidad Técnica** | **12.6** | **19.5** | **17.6** | **23.5** | **27.4** | **34.4** | **12.5** | **11.3** |
| Gastos Generales y Administrativos[1] | 9.2 | 13.1 | 11.4 | 15.5 | 18.3 | 21.8 | 9.4 | 7.1 |
| **Utilidad de Operación** | **3.4** | **6.4** | **6.3** | **8.0** | **9.1** | **12.6** | **3.1** | **4.2** |
| Productos Financieros | 1.6 | 1.0 | 1.1 | 1.3 | 1.7 | 1.0 | 0.6 | 0.6 |
| **Utilidad Neta** | **5.0** | **7.4** | **7.4** | **9.3** | **10.8** | **13.6** | **3.7** | **4.8** |

Fuente: HR Ratings con información interna anual dictaminada por Santander Internacional, proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario base.

[1]Gastos Generales y Administrativos: Comisiones administrativas, de auditoría, bancarias y sueldos.

| **Métricas Financieras** | **2023** | **2024** | **2025** | **2026P*** | **2027P** | **2028P** | **2T25** | **2T26** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Índice de Adquisición | 27.5% | 29.8% | 26.8% | 27.9% | 28.0% | 28.2% | 29.2% | 25.9% |
| Índice de Siniestralidad | 36.0% | 34.1% | 46.0% | 41.8% | 43.2% | 40.9% | 33.0% | 50.6% |
| Índice de Operación | 26.0% | 23.6% | 16.1% | 18.9% | 18.6% | 19.1% | 26.4% | 12.4% |
| Índice Combinado | 89.4% | 87.5% | 88.9% | 88.5% | 89.8% | 88.2% | 88.7% | 88.9% |
| Índice de Retención de Riesgo | 97.4% | 97.5% | 92.0% | 94.3% | 96.4% | 97.5% | 96.5% | 95.4% |
| Índice de Pérdidas Netas | 36.0% | 34.1% | 46.0% | 41.8% | 43.2% | 40.9% | 33.0% | 50.6% |
| Margen Bruto | 36.5% | 36.1% | 27.2% | 30.4% | 28.8% | 30.9% | 37.7% | 23.5% |
| ROA Promedio | 3.4% | 0.7% | 4.3% | 4.7% | 4.6% | 5.4% | 4.1% | 4.6% |
| ROE Promedio | 4.2% | 0.9% | 5.7% | 6.8% | 7.2% | 8.5% | 5.4% | 6.4% |
| Sobretasa Activa de Inversiones | -3.8% | -3.5% | -1.1% | -1.1% | -1.0% | -0.9% | -1.9% | -1.0% |
| Índice de Capital de Solvencia | 4.2 | 3.5 | 2.7 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 3.5 | 2.9 |
| Capital a Reservas | 5.4 | 4.8 | 3.3 | 3.0 | 2.3 | 2.5 | 4.9 | 3.2 |
| Índice de Liquidez | 4.3 | 3.7 | 2.5 | 2.2 | 2.0 | 2.0 | 3.4 | 2.2 |
| Índice de Capital Mínimo Pagado | 12.9 | 11.1 | 12.6 | 12.9 | 13.2 | 13.5 | 11.1 | 13.0 |
| Inversiones a Reservas Técnicas | 4.7 | 4.2 | 2.7 | 2.4 | 2.0 | 2.0 | 4.1 | 2.6 |

Fuente: HR Ratings con información interna anual dictaminada por Santander Internacional, proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario base.

## Escenario Base: Flujo de Efectivo Northernlight

| | Anual | | | | | | Trimestral | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (En millones de dólares) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P* | 2027P | 2028P | 2T25 | 2T26 |
| **Utilidad del Ejercicio** | **5.0** | **7.4** | **7.4** | **9.3** | **10.8** | **13.6** | **3.7** | **4.8** |
| **Ajustes por partidas que no implican efectivo** | **9.6** | **4.3** | **14.4** | **7.0** | **18.9** | **1.2** | **0.4** | **2.1** |
| Ajuste a Reservas Técnicas | 9.6 | 4.3 | 14.4 | 7.0 | 18.9 | 1.2 | 0.4 | 2.1 |
| **Flujo Generado por Resultados** | **14.6** | **11.7** | **21.8** | **16.3** | **29.7** | **14.8** | **4.1** | **6.9** |
| **Flujo generado por Operaciones** | **(6.4)** | **(6.8)** | **(21.9)** | **(15.0)** | **(32.8)** | **(3.3)** | **(4.1)** | **(14.7)** |
| Cambio en inversiones en valores | 0.0 | (5.6) | (0.6) | (6.1) | (30.0) | 1.5 | (0.3) | (2.0) |
| Cambio en Deudores | (8.4) | (3.9) | (24.5) | (12.0) | (4.3) | (8.1) | (7.1) | (14.5) |
| Cambio en Otros Activos | (0.5) | (0.5) | (0.5) | (0.1) | (1.7) | (0.4) | (0.1) | 0.2 |
| Cambio en Otros Pasivos | 2.4 | 3.3 | 3.7 | 3.2 | 3.2 | 3.7 | 3.4 | 1.6 |
| **Flujos Netos de Operación** | **8.1** | **5.0** | **(0.1)** | **1.3** | **(3.2)** | **11.5** | **0.0** | **(7.8)** |
| **Flujo Generado por Inversiones** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** |
| **Flujo Generado por Financiamiento** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** |
| **Incremento o Disminución Neta** | **8.1** | **5.0** | **(0.1)** | **1.3** | **(3.2)** | **11.5** | **0.0** | **(7.8)** |
| **Ajuste** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** |
| **Efectivo al Inicio del Periodo** | **16.4** | **24.5** | **29.5** | **29.4** | **30.7** | **27.5** | **29.5** | **29.4** |
| **Efectivo al Final del Periodo** | **24.5** | **29.5** | **29.4** | **30.7** | **27.5** | **39.0** | **29.5** | **21.6** |

Fuente: HR Ratings con información interna anual dictaminada por Santander Internacional, proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario base.

## Escenario de Estrés: Balance Financiero Northernlight

| | Anual | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (En millones de dólares) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P* | 2027P | 2028P | 2T25 | 2T26 |
| **ACTIVO** | **147.6** | **162.6** | **188.1** | **202.5** | **203.2** | **208.2** | **170.0** | **196.6** |
| **Inversiones en Valores** | **103.0** | **108.6** | **109.1** | **114.1** | **122.6** | **128.7** | **108.8** | **111.1** |
| Inversiones | 103.0 | 108.6 | 109.1 | 114.1 | 122.6 | 128.7 | 108.8 | 111.1 |
| **Disponibilidades** | **24.5** | **29.4** | **29.4** | **29.1** | **20.3** | **16.5** | **29.5** | **21.6** |
| **Deudores** | **19.6** | **23.5** | **48.1** | **58.3** | **58.8** | **61.2** | **30.6** | **62.6** |
| Documentos por Cobrar | 19.6 | 23.5 | 48.1 | 58.3 | 58.8 | 61.2 | 30.6 | 62.6 |
| **Otros Activos** | **0.5** | **1.0** | **1.5** | **1.0** | **1.5** | **1.8** | **1.1** | **1.3** |
| Otros Activos[1] | 0.5 | 1.0 | 1.5 | 1.0 | 1.5 | 1.8 | 1.1 | 1.3 |
| **PASIVO** | **29.7** | **37.2** | **55.4** | **66.4** | **74.5** | **83.2** | **41.0** | **59.1** |
| **Reservas Técnicas** | **21.8** | **26.1** | **40.5** | **49.6** | **57.0** | **65.0** | **26.5** | **42.6** |
| **Acreedores** | **7.9** | **11.2** | **14.9** | **16.8** | **17.5** | **18.2** | **14.5** | **16.5** |
| Cuentas por Pagar | 7.9 | 11.2 | 14.9 | 16.8 | 17.5 | 18.2 | 14.5 | 16.5 |
| **CAPITAL CONTABLE** | **117.9** | **125.3** | **132.7** | **136.1** | **128.7** | **125.0** | **129.0** | **137.5** |
| Capital Social | 105.0 | 105.0 | 105.0 | 105.0 | 105.0 | 105.0 | 105.0 | 105.0 |
| Resultado de Ejercicios Anteriores | 7.9 | 12.9 | 20.3 | 27.7 | 31.1 | 23.7 | 20.3 | 27.7 |
| Resultado del Ejercicio | 5.0 | 7.4 | 7.4 | 3.4 | (7.4) | (3.7) | 3.7 | 4.8 |

Fuente: HR Ratings con información interna anual dictaminada por Santander Internacional, proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario de estrés.

[1]Otros Activos: Cuentas por Cobrar

## Escenario de Estrés: Estado de Resultados Northernlight

| | Anual | | | | | | Trimestral | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **(En millones de dólares)** | **2023** | **2024** | **2025** | **2026P*** | **2027P** | **2028P** | **2T25** | **2T26** |
| Primas Emitidas | 35.6 | 55.4 | 70.5 | 66.1 | 70.8 | 77.4 | 30.4 | 33.1 |
| Primas Cedidas | 0.9 | 1.4 | 5.6 | 1.3 | 1.4 | 1.7 | 2.5 | 0.3 |
| **Primas de Retención** | **34.6** | **54.0** | **64.9** | **64.8** | **69.4** | **75.7** | **27.8** | **32.8** |
| Costo de Adquisición | 9.5 | 16.1 | 17.4 | 14.3 | 16.3 | 19.4 | 8.6 | 9.3 |
| **Costo Neto de Adquisición** | **9.5** | **16.1** | **17.4** | **14.3** | **16.3** | **19.4** | **8.6** | **9.3** |
| Costo de Siniestralidad | 12.5 | 18.4 | 29.8 | 33.2 | 45.1 | 43.9 | 6.7 | 12.2 |
| **Costo Neto de Siniestralidad** | **12.5** | **18.4** | **29.8** | **33.2** | **45.1** | **43.9** | **6.7** | **12.2** |
| **Utilidad Técnica** | **12.6** | **19.5** | **17.6** | **17.4** | **8.0** | **12.4** | **12.5** | **11.3** |
| Gastos Generales y Administrativos[1] | 9.2 | 13.1 | 11.4 | 15.2 | 16.7 | 17.9 | 9.4 | 7.1 |
| **Utilidad de Operación** | **3.4** | **6.4** | **6.3** | **2.2** | **(8.7)** | **(5.5)** | **3.1** | **4.2** |
| Productos Financieros | 1.6 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.8 | 0.6 | 0.6 |
| **Utilidad Neta** | **5.0** | **7.4** | **7.4** | **3.4** | **(7.4)** | **(3.7)** | **3.7** | **4.8** |

Fuente: HR Ratings con información interna anual dictaminada por Santander Internacional, proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario de estrés.

[1]Gastos Generales y Administrativos: Comisiones administrativas, de auditoría, bancarias y sueldos.

| **Métricas Financieras** | **2023** | **2024** | **2025** | **2026P*** | **2027P** | **2028P** | **2T25** | **2T26** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Índice de Adquisición | 27.5% | 29.8% | 26.8% | 22.0% | 23.5% | 25.6% | 29.2% | 25.9% |
| Índice de Siniestralidad | 36.0% | 34.1% | 46.0% | 51.2% | 65.0% | 58.0% | 33.0% | 50.6% |
| Índice de Operación | 26.0% | 23.6% | 16.1% | 22.9% | 23.6% | 23.2% | 26.4% | 12.4% |
| Índice Combinado | 89.4% | 87.5% | 88.9% | 96.1% | 112.1% | 106.7% | 88.7% | 88.9% |
| Índice de Retención de Riesgo | 97.4% | 97.5% | 92.0% | 98.1% | 98.0% | 97.8% | 96.5% | 95.4% |
| Índice de Pérdidas Netas | 36.0% | 34.1% | 46.0% | 51.2% | 65.0% | 58.0% | 33.0% | 50.6% |
| Margen Bruto | 36.5% | 36.1% | 27.2% | 26.8% | 11.5% | 16.4% | 37.7% | 23.5% |
| ROA Promedio | 3.4% | 0.7% | 4.3% | 1.7% | -3.6% | -1.8% | 4.1% | 4.6% |
| ROE Promedio | 4.2% | 0.9% | 5.7% | 2.5% | -5.5% | -2.9% | 5.4% | 6.4% |
| Sobretasa Activa de Inversiones | -3.8% | -3.5% | -1.1% | -1.9% | -2.6% | -0.9% | -1.9% | -1.0% |
| Índice de Capital de Solvencia | 4.2 | 3.5 | 2.7 | 2.5 | 2.1 | 1.8 | 3.5 | 2.9 |
| Capital a Reservas | 5.4 | 4.8 | 3.3 | 2.7 | 2.3 | 1.9 | 4.9 | 3.2 |
| Índice de Liquidez | 4.3 | 3.7 | 2.5 | 2.2 | 1.9 | 1.7 | 3.4 | 2.2 |
| Índice de Capital Mínimo Pagado | 12.9 | 11.1 | 12.6 | 11.2 | 9.6 | 8.1 | 11.1 | 13.0 |
| Inversiones a Reservas Técnicas | 4.7 | 4.2 | 2.7 | 2.2 | 2.0 | 1.9 | 4.1 | 2.6 |

Fuente: HR Ratings con información interna anual dictaminada por Santander Internacional, proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario de estrés.

## Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo Northernlight

| | Anual | | | | | | Trimestral | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (En millones de dólares) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P* | 2027P | 2028P | 2T25 | 2T26 |
| **Utilidad del Ejercicio** | **5.0** | **7.4** | **7.4** | **3.4** | **(7.4)** | **(3.7)** | **3.7** | **4.8** |
| **Ajustes por partidas que no implican efectivo** | **9.6** | **4.3** | **14.4** | **9.2** | **7.4** | **8.0** | **0.4** | **2.1** |
| Ajuste a Reservas Técnicas | 9.6 | 4.3 | 14.4 | 9.2 | 7.4 | 8.0 | 0.4 | 2.1 |
| **Flujo Generado por Resultados** | **14.6** | **11.7** | **21.8** | **12.5** | **(0.0)** | **4.3** | **4.1** | **6.9** |
| **Flujo generado por Operaciones** | **(6.4)** | **(6.8)** | **(21.9)** | **(12.8)** | **(8.8)** | **(8.1)** | **(4.1)** | **(14.7)** |
| Cambio en inversiones en valores | 0.0 | (5.6) | (0.6) | (5.0) | (8.5) | (6.1) | (0.3) | (2.0) |
| Cambio en Deudores | (8.4) | (3.9) | (24.5) | (10.2) | (0.6) | (2.4) | (7.1) | (14.5) |
| Cambio en Otros Activos | (0.5) | (0.5) | (0.5) | 0.5 | (0.5) | (0.3) | (0.1) | 0.2 |
| Cambio en Otros Pasivos | 2.4 | 3.3 | 3.7 | 1.9 | 0.7 | 0.7 | 3.4 | 1.6 |
| **Flujos Netos de Operación** | **8.1** | **5.0** | **(0.1)** | **(0.3)** | **(8.8)** | **(3.8)** | **0.0** | **(7.8)** |
| **Flujo Generado por Inversiones** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** |
| **Flujo Generado por Financiamiento** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** |
| **Incremento o Disminución Neta** | **8.1** | **5.0** | **(0.1)** | **(0.3)** | **(8.8)** | **(3.8)** | **0.0** | **(7.8)** |
| **Ajuste** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** |
| **Efectivo al Inicio del Periodo** | **16.4** | **24.5** | **29.5** | **29.4** | **29.1** | **20.3** | **29.5** | **29.4** |
| **Efectivo al Final del Periodo** | **24.5** | **29.5** | **29.4** | **29.1** | **20.3** | **16.5** | **29.5** | **21.6** |

Fuente: HR Ratings con información interna anual dictaminada por Santander Internacional, proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario de estrés.

## Glosario

**Capital a Reservas.** Capital Contable / Reservas Técnicas.

**Índice Combinado.** Índice de Adquisición + Índice de Siniestralidad + Índice de Operación.

**Índice de Adquisición.** Costo Neto de Adquisición 12m / Primas Retenidas 12m.

**Índice de Capital de Solvencia.** (Capital Contable – Fondos No Admisibles) / Requerimiento de Capital 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.

**Índice Operación.** (Gastos de Administración 12m + Remuneraciones y Prestaciones 12m + Depreciación y Amortización 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 Retención de Riesgo.** Primas de Retención 12m / Primas Emitidas 12m.

**Índice de Siniestralidad.** Costo Neto de Siniestralidad 12m / Primas Devengadas 12m.

**Inversiones a Reservas.** Inversiones Computables / Reservas Técnicas.

**Margen Bruto.** Utilidad Bruta 12m / Primas de Retenidas 12m.

**Primas Retenidas.** Primas Emitidas – Primas Cedidas.

**ROA Promedio.** Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**ROE Promedio.** Utilidad Neta 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* | Criterios Generales Metodológicos, Octubre 2024<br>Metodología de Instituciones de Seguros, Mayo 2017 |
| Calificación anterior | HR AA \| Perspectiva Estable \| HR1<br>HR BBB- (G) \| Perspectiva Estable |
| Fecha de última acción de calificación | 10 de noviembre de 2025 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación | 2018 – 2T26 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información interna anual dictaminada por Santander Internacional, proporcionada por la Aseguradora. |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso) | Calificación de Contraparte de B+ con Perspectiva Estable en escala global para Barbados, realizada por S&P Ratings el 24 de octubre de 2025<br>Calificación de Contraparte de A- con Perspectiva Estable en escala global para las Islas Turcas y Caicos, realizada por S&P Ratings el 26 de febrero de 2025<br>Calificación de Contraparte de BB- con Perspectiva Estable en escala global para Turquía, realizada por S&P Ratings el 25 de abril de 2025<br>Calificación de Contraparte de AA con Perspectiva Estable en escala global para Reino Unido, realizada por S&P Ratings el 10 de abril de 2026 |
| 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 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).**

**Partes de este documento podrían haber sido generadas total o parcialmente mediante herramientas de inteligencia artificial (IA). Dentro de HR Ratings, el uso de IA en cualquier proceso o función cuenta con la supervisión, aprobación o monitoreo de los empleados responsables, quienes responden por el uso de cualquier herramienta tecnológica y por los resultados asociados. Toda decisión relevante o crítica (de manera enunciativa mas no limitativa, la determinación, modificación, mantenimiento o retiro de una calificación) se adopta mediante intervención humana, aun cuando se hayan utilizado herramientas de IA en alguna parte del proceso; por lo tanto, la responsabilidad no se delega ni se comparte con ninguna herramienta. Adicionalmente, conforme a las políticas y procedimientos previstos en la Normatividad Interna de HR Ratings, la información o los datos utilizados por las herramientas de IA no se emplean para entrenar modelos públicos ni**

**se ponen a disposición de entidades distintas de HR Ratings, y dichas herramientas cumplen con las políticas y procedimientos para la prevención del mal uso de información confidencial o privilegiada previstos en el Código de Conducta.**

## Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com