

Northernlight Re  
LP  
HR AA  
Perspectiva  
Estable

Northernlight Re  
CP  
HR1

Northernlight Re  
(G)  
HR BBB- (G)  
Perspectiva  
Estable  
**2024**  
HR AA  
Perspectiva Estable

**2025**  
HR AA  
Perspectiva Estable

Instituciones Financieras  
10 de noviembre de 2025



Luis Rodríguez  
[luis.rodriguez@hrratings.com](mailto:luis.rodriguez@hrratings.com)  
Asociado Sr.  
Analista Responsable



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 Northernlight Re; además, ratificó su calificación en escala global de HR BBB- (G) con Perspectiva Estable

La ratificación de las calificaciones para la Aseguradora<sup>1</sup> se basa en sus indicadores de solvencia, los cuales se consideran en niveles de fortaleza al exhibir un índice de capital de solvencia en niveles de 3.5 veces (x), un índice de liquidez de 3.7x y un índice de capital mínimo pagado de 11.1x al cierre de 2024 (vs. 4.2x, 4.3x y 12.9x respectivamente en 2023; 4.3x, 2.9x y 13.2x respectivamente en un escenario base). A pesar de dicho decremento, el cual es atribuido al crecimiento en la operación de la Aseguradora, estos niveles de solvencia aún se consideran de fortaleza y superiores a los requeridos por la regulación que en México indica que el índice de capital mínimo pagado adecuado o requerido es de 1.0x. Asimismo, la Aseguradora continúa mostrando un elevado monto en sus inversiones en valores, las cuales representan el 69.8% de los activos totales en 2024 y donde la mayoría de dichas inversiones se encuentran en instrumentos de bajo riesgo (vs. 69.8% en 2023). Referente a la operación de la Aseguradora, esta mostró un crecimiento de 55.7% sobre las primas emitidas, al cerrar con un monto de USD\$55.4m en 2024 (vs. USD\$35.6m en 2023 y USD\$47.3m en un escenario base), lo que ayudó a mostrar un crecimiento en la rentabilidad, a pesar del incremento en los gastos de administración 12m. Con ello, la utilidad en 2024 cerró con un monto de USD\$7.4m, así como con un ROA y ROE Promedio de 4.6% y 5.9% en 2024 (vs. USD\$5.0m, 3.4% y 4.2% en 2023; USD\$4.7m, 2.8% y 3.8% en un escenario base). Por último, el índice combinado cerró en niveles de 87.5% en 2024, lo que significó un decremento contra lo observado en 2023, y donde dicho efecto fue en mayor medida por la baja en el índice de siniestralidad, el cual pasó de 36.0% en 2023 a 34.1% en 2024, lo que compensó el efecto de alza en el índice de

<sup>1</sup> Northernlight Reinsurance Group Inc. (la Aseguradora y/o Northernlight).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

adquisición, el cual pasó de 27.5% en 2023 a 29.8% en 2024 (vs. 89.4% en 2023 y 92.6% en un escenario base para el índice combinado).

### Resultados Observados vs. Proyectados

(Millones de Dólares)	Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2025P*	2026P	2027P
Primas Emitidas 12m.	25.5	35.6	55.4	65.2	79.1	93.8	63.6	68.0	75.1
Primas de Retención 12m.	25.3	34.6	54.0	61.6	74.9	88.9	59.7	62.6	68.3
Resultado Neto 12m.	3.3	5.0	7.4	7.5	8.5	12.2	0.1	-4.3	-1.2
Índice de Adquisición	17.9%	27.5%	29.8%	28.1%	27.5%	27.5%	28.3%	21.7%	21.4%
Índice de Siniestralidad	29.4%	36.0%	34.1%	34.8%	35.8%	35.4%	41.8%	50.4%	48.4%
Índice de Operación	42.5%	26.0%	23.6%	26.6%	26.8%	25.2%	30.8%	34.1%	31.3%
Índice Combinado	89.8%	89.4%	87.5%	89.5%	90.1%	88.1%	100.9%	106.2%	101.1%
Índice de Retención de Riesgo	99.0%	97.4%	97.5%	94.5%	94.7%	94.7%	93.9%	92.0%	91.0%
Índice de Pérdidas Netas	29.4%	36.0%	34.1%	34.8%	35.8%	35.4%	41.8%	50.4%	48.4%
Margen Bruto	52.7%	36.5%	36.1%	37.1%	36.8%	37.1%	29.9%	27.9%	30.2%
ROA Promedio	2.5%	3.4%	4.6%	4.7%	0.6%	2.0%	0.3%	0.1%	-0.5%
ROE Promedio	2.9%	4.2%	5.9%	6.2%	0.8%	2.8%	0.4%	0.1%	-0.8%
Sobretasa Activa de Inversiones	-3.6%	-3.8%	-3.5%	-2.3%	-1.6%	-1.1%	-2.5%	-2.4%	-2.0%
Índice de Capital de Solvencia	6.9	4.2	3.5	3.5	3.6	3.6	2.8	2.8	2.9
Capital a Reservas	9.2	5.4	4.8	4.3	3.8	3.4	3.7	2.9	2.6
Índice de Liquidez	6.8	4.3	3.7	3.4	3.0	2.8	3.2	2.7	2.4
Índice de Capital Mínimo Pagado	21.9	12.9	11.1	11.2	11.4	11.6	9.0	9.1	9.3
Inversiones a Reservas Técnicas	8.4	4.7	4.2	3.7	3.3	3.1	3.6	3.2	2.9

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25.

### Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Crecimiento en las primas emitidas.** La Aseguradora ha mostrado un crecimiento en su operación en los últimos 12m, en línea con su plan de expansión en diversos ramos. Con ello, las primas emitidas en 2024 se ubicaron con un monto de USD\$55.4m, lo que se compara con los USD\$35.6m en 2024 y USD\$25.5m en 2023.
- Decremento en el índice combinado al cerrar en niveles de 87.5% en 2024 (vs. 89.4% en 2023 y 92.6% en un escenario base).** Dicho decremento se explica en mayor medida por la baja en el índice de siniestralidad, el cual pasó de niveles de 36.0% en 2023 a 34.1% en 2024, mientras que el índice de adquisición resultó con un crecimiento, al ubicarse en 29.8% en 2024 (vs. 27.5% en 2023).
- Crecimiento en las utilidades netas al exhibir un monto de USD\$7.4m en 2024 (vs. USD\$5.0m en 2023 y USD\$4.7m en un escenario base).** Lo anterior es resultado de un mayor crecimiento en las primas retenidas 12m, las cuales mostraron un crecimiento de 56.0% en 2024, y con ello lograron contrarrestar el crecimiento observado en los gastos de administración.
- Indicadores de capitalización en niveles de fortaleza.** Al cierre de 2024 se observa un índice de capital mínimo pagado en 11.1x, mientras que el índice de capital de solvencia cerró en 3.5x, lo que se compara con los niveles de 12.9x y 4.2x en 2023; 13.2x y 3.3x en un escenario base. A pesar del decremento en los indicadores, esto es consecuencia del crecimiento en la operación, y donde dichos niveles aún se encuentran por arriba de los niveles regulatorios. Es importante comentar que la Aseguradora no ha realizado aportaciones al capital ni pago de dividendos;



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

sin embargo, el capital se ha venido fortaleciendo año con año derivado de las utilidades retenidas y donde el 69.8% de sus activos se encuentra en inversiones en valores.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Continuo crecimiento en la operación de la Aseguradora al resultar con un total de primas emitidas por USD\$65.2m en 2025 y de USD\$93.8m en 2027 (vs. USD\$55.4m en 2023).** El crecimiento estaría en línea con el modelo de negocios y el crecimiento en sus diversos ramos que mantiene la Aseguradora, lo que resultaría con un crecimiento en los tres años a una razón promedio de 19.2%.
- **Estabilidad en los indicadores de rentabilidad al exhibir un ROA y ROE Promedio en niveles de 4.7% y 6.2% respectivamente en 2025 (vs. 4.6% y 5.9% en 2024).** Este decremento sería resultado de un mayor crecimiento en sus operaciones, en donde a pesar de mostrar resultados netos crecientes en los tres años proyectados, un mayor crecimiento en los activos sujetos a riesgo conllevaría a mostrar el decrecimiento; sin embargo, estos niveles de rentabilidad aún se consideran adecuados.
- **Estabilidad en el índice combinado en los tres periodos proyectados.** Al cierre de 2025, se espera que dicho indicador se ubique en niveles de 89.5%, mientras que para 2027 este cerraría en niveles de 88.1%, en donde la contención en el índice de siniestralidad y de operación ayudarían a mantener los niveles.

## Factores Adicionales Considerados

- **Efectivo y Equivalentes de Efectivo.** La Aseguradora ha mantenido una elevada liquidez en sus estados financieros, ya que el 86.4% de los activos totales están representados por efectivo y equivalentes de efectivo, en donde el 49.1% se encuentra representado por bonos del tesoro de corto plazo, el 46.3% por CD Zero Coupon USD y el 4.6% restante en un fondo de mercado monetario T USD Money Market Fund.
- **Creación de procesos internos.** La Aseguradora creó un área de auditoría interna en la cual a través de diversos directivos se designa a personal capacitado para realizar las auditorías correspondientes. Dentro de las auditorías realizadas en 2024, se encuentran las siguientes: Auditoría de transacciones financieras, reaseguros y reservas, en donde no se detectaron hallazgos relevantes.
- **Distribución de primas emitidas.** Referente a la distribución de primas por región, Turquía se ubicó con la mayor participación de primas, al representar el 18.6% de las primas emitidas al 2T25 (vs. 19.9% en 2023). Los países de México, Mar del Caribe y Reino Unido muestran un nivel de participación de 17.7%. 9.1% y 8.3% respectivamente al 2T25, mientras que Latinoamérica cerró con un nivel de 3.7% (vs. 19.0%, 12.3%, 0.9% y 9.2% respectivamente en 2023).
- **Generación de reportes trimestrales.** Como área de mejora, la Aseguradora empezó a realizar reportes financieros de forma trimestral, a partir del 1T25, por lo que, a la fecha del presente reporte, se cuenta con información anual interna y dictaminada, así como información trimestral de los períodos 1T25 y 2T25. HR Ratings dará seguimiento a la generación de dichos reportes trimestrales hacia períodos futuros.
- **Reporte Actuarial.** Los reportes son realizados por la firma Jeffrey D. Miller, FSA Consulting Actuary, en donde se concluyó que las reservas presentadas se calculan con normas actariales actualmente aceptadas, aplicadas de manera uniforme y se expresan de forma adecuada.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## 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 5.0% y 6.5% 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 situé por arriba de 115.0%.** 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.
- **Deterioro en la rentabilidad de la Aseguradora, que resulte con un ROA Promedio inferior a 1.0%.** El crecimiento asociado a los costos de la operación, adquisición y/o siniestralidad, aunado con un bajo crecimiento de las primas emitidas podría ocasionar presiones en la rentabilidad de la Aseguradora, y con ello, una baja 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Anexos – Glosario

### Escenario Base: Balance Financiero Northernlight

(En millones de dólares)	Anual						
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T25
<b>ACTIVO</b>	<b>130.6</b>	<b>147.6</b>	<b>162.6</b>	<b>177.0</b>	<b>194.5</b>	<b>216.7</b>	<b>170.0</b>
Inversiones en Valores	103.0	103.0	108.6	121.8	127.6	141.0	108.8
Inversiones	103.0	103.0	108.6	121.8	127.6	141.0	108.8
Disponibilidades	16.4	24.5	29.4	26.6	33.2	36.6	29.5
Deudores	11.2	19.6	23.5	27.1	31.3	35.7	30.6
Documentos por Cobrar	11.2	19.6	23.5	27.1	31.3	35.7	30.6
Otros Activos	0.0	0.5	1.0	1.5	2.3	3.4	1.1
Otros Activos <sup>1</sup>	0.0	0.5	1.0	1.5	2.3	3.4	1.1
<b>PASIVO</b>	<b>17.7</b>	<b>29.7</b>	<b>37.2</b>	<b>44.2</b>	<b>53.1</b>	<b>63.1</b>	<b>41.0</b>
Reservas Técnicas	12.2	21.8	26.1	31.2	37.5	44.8	26.5
Acreedores	5.5	7.9	11.2	12.9	15.6	18.3	14.5
Cuentas por Pagar	5.5	7.9	11.2	12.9	15.6	18.3	14.5
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>112.9</b>	<b>117.9</b>	<b>125.3</b>	<b>132.8</b>	<b>141.3</b>	<b>153.6</b>	<b>129.0</b>
Capital Social	105.0	105.0	105.0	105.0	105.0	105.0	105.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	4.6	7.9	12.9	20.3	27.8	36.3	20.3
Resultado del Ejercicio	3.3	5.0	7.4	7.5	8.5	12.2	3.7

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.

<sup>1</sup>Otros Activos: Cuentas por Cobrar



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Estado de Resultados Northernlight

(En millones de dólares)	Anual						
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T25
Primas Emitidas	25.5	35.6	55.4	65.2	79.1	93.8	30.4
Primas Cedidas	0.3	0.9	1.4	3.6	4.2	5.0	2.5
<b>Primas de Retención</b>	<b>25.3</b>	<b>34.6</b>	<b>54.0</b>	<b>61.6</b>	<b>74.9</b>	<b>88.9</b>	<b>27.8</b>
Costo de Adquisición	4.5	9.5	16.1	17.3	20.6	24.4	8.6
<b>Costo Neto de Adquisición</b>	<b>4.5</b>	<b>9.5</b>	<b>16.1</b>	<b>17.3</b>	<b>20.6</b>	<b>24.4</b>	<b>8.6</b>
Costo de Siniestralidad	7.4	12.5	18.4	21.4	26.8	31.5	6.7
<b>Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>7.4</b>	<b>12.5</b>	<b>18.4</b>	<b>21.4</b>	<b>26.8</b>	<b>31.5</b>	<b>6.7</b>
<b>Utilidad Técnica</b>	<b>13.3</b>	<b>12.6</b>	<b>19.5</b>	<b>22.8</b>	<b>27.6</b>	<b>33.0</b>	<b>12.5</b>
Gastos Generales y Administrativos <sup>1</sup>	10.8	9.2	13.1	17.3	21.2	23.6	9.4
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>2.5</b>	<b>3.4</b>	<b>6.4</b>	<b>5.5</b>	<b>6.3</b>	<b>9.3</b>	<b>3.1</b>
Productos Financieros	0.8	1.6	1.0	1.9	2.2	2.9	0.6
<b>Utilidad Neta</b>	<b>3.3</b>	<b>5.0</b>	<b>7.4</b>	<b>7.5</b>	<b>8.5</b>	<b>12.2</b>	<b>3.7</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.

<sup>1</sup>Gastos Generales y Administrativos: Comisiones administrativas, de auditoría, secretariales, bancarias.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T25**
Índice de Adquisición	17.9%	27.5%	29.8%	28.1%	27.5%	27.5%	30.9%
Índice de Siniestralidad	29.4%	36.0%	34.1%	34.8%	35.8%	35.4%	24.0%
Índice de Operación	42.5%	26.0%	23.6%	26.6%	26.8%	25.2%	31.1%
Índice Combinado	89.8%	89.4%	87.5%	89.5%	90.1%	88.1%	86.0%
Índice de Retención de Riesgo	99.0%	97.4%	97.5%	94.5%	94.7%	94.7%	91.6%
Índice de Pérdidas Netas	29.4%	36.0%	34.1%	34.8%	35.8%	35.4%	24.0%
Margen Bruto	52.7%	36.5%	36.1%	37.1%	36.8%	37.1%	45.1%
ROA Promedio	2.5%	3.4%	4.6%	4.7%	0.6%	2.0%	2.2%
ROE Promedio	2.9%	4.2%	5.9%	6.2%	0.8%	2.8%	2.9%
Sobretasa Activa de Inversiones	<b>-3.6%</b>	<b>-3.8%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>-3.9%</b>
Índice de Capital de Solvencia	6.9	4.2	3.5	3.5	3.6	3.6	3.5
Capital a Reservas	9.2	5.4	4.8	4.3	3.8	3.4	4.9
Índice de Liquidez	6.8	4.3	3.7	3.4	3.0	2.8	3.4
Índice de Capital Mínimo Pagado	21.9	12.9	11.1	11.2	11.4	11.6	11.1
Inversiones a Reservas Técnicas	8.4	4.7	4.2	3.7	3.3	3.1	4.1

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.

\*\*Métricas calculadas 6m.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Flujo de Efectivo Northernlight

(En millones de dólares)	Anual						
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T25
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	3.3	5.0	7.4	7.5	8.5	12.2	3.7
<b>Ajustes por partidas que no implican efectivo</b>	4.6	9.6	4.3	5.2	6.3	7.2	0.4
Ajuste a Reservas Técnicas	4.6	9.6	4.3	5.2	6.3	7.2	0.4
<b>Flujo Generado por Resultados</b>	8.0	14.6	11.7	12.6	14.9	19.5	4.1
<b>Flujo generado por Operaciones</b>	(2.0)	(6.4)	(6.8)	(15.4)	(8.3)	(16.1)	(4.1)
Cambio en inversiones en valores	0.0	0.0	(5.6)	(13.2)	(5.9)	(13.4)	(0.3)
Cambio en Deudores	(2.9)	(8.4)	(3.9)	(3.5)	(4.2)	(4.3)	(7.1)
Cambio en Otros Activos	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.8)	(1.1)	(0.1)
Cambio en Otros Pasivos	0.8	2.4	3.3	1.8	2.7	2.7	3.4
<b>Fujos Netos de Operación</b>	5.9	8.1	5.0	(2.8)	6.6	3.4	0.0
<b>Flujo Generado por Inversiones</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujo Generado por Financiamiento</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Incremento o Disminución Neta</b>	5.9	8.1	5.0	(2.8)	6.6	3.4	0.0
<b>Ajuste</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Efectivo al Inicio del Periodo</b>	10.4	16.4	24.5	29.5	26.6	33.2	29.5
<b>Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>16.4</b>	<b>24.5</b>	<b>29.5</b>	<b>26.6</b>	<b>33.2</b>	<b>36.6</b>	<b>29.5</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario de Estrés: Balance Financiero Northernlight

(En millones de dólares)	Anual						
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T25
<b>ACTIVO</b>	<b>130.6</b>	<b>147.6</b>	<b>162.6</b>	<b>174.0</b>	<b>179.6</b>	<b>186.0</b>	<b>170.0</b>
Inversiones en Valores	103.0	103.0	108.6	137.3	144.0	147.2	108.8
Inversiones	103.0	103.0	108.6	137.3	144.0	147.2	108.8
Disponibilidades	16.4	24.5	29.4	15.8	11.2	11.0	29.5
Deudores	11.2	19.6	23.5	19.6	22.5	25.4	30.6
Documentos por Cobrar	11.2	19.6	23.5	19.6	22.5	25.4	30.6
Otros Activos	0.0	0.5	1.0	1.3	2.0	2.4	1.1
Otros Activos <sup>1</sup>	0.0	0.5	1.0	1.3	2.0	2.4	1.1
<b>PASIVO</b>	<b>17.7</b>	<b>29.7</b>	<b>37.2</b>	<b>48.6</b>	<b>58.5</b>	<b>66.1</b>	<b>41.0</b>
Reservas Técnicas	12.2	21.8	26.1	34.3	41.1	45.7	26.5
Acreedores	5.5	7.9	11.2	14.3	17.3	20.4	14.5
Cuentas por Pagar	5.5	7.9	11.2	14.3	17.3	20.4	14.5
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>112.9</b>	<b>117.9</b>	<b>125.3</b>	<b>125.5</b>	<b>121.1</b>	<b>120.0</b>	<b>129.0</b>
Capital Social	105.0	105.0	105.0	105.0	105.0	105.0	105.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	4.6	7.9	12.9	20.3	20.5	16.1	20.3
Resultado del Ejercicio	3.3	5.0	7.4	0.1	(4.3)	(1.2)	3.7

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.

<sup>1</sup>Otros Activos: Cuentas por Cobrar



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario de Estrés: Estado de Resultados Northernlight

(En millones de dólares)	Anual						
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T25
Primas Emitidas	25.5	35.6	55.4	63.6	68.0	75.1	30.4
Primas Cedidas	0.3	0.9	1.4	3.9	5.4	6.8	2.5
<b>Primas de Retención</b>	<b>25.3</b>	<b>34.6</b>	<b>54.0</b>	<b>59.7</b>	<b>62.6</b>	<b>68.3</b>	<b>27.8</b>
Costo de Adquisición	4.5	9.5	16.1	16.9	13.6	14.6	8.6
<b>Costo Neto de Adquisición</b>	<b>4.5</b>	<b>9.5</b>	<b>16.1</b>	<b>16.9</b>	<b>13.6</b>	<b>14.6</b>	<b>8.6</b>
Costo de Siniestralidad	7.4	12.5	18.4	25.0	31.5	33.0	6.7
<b>Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>7.4</b>	<b>12.5</b>	<b>18.4</b>	<b>25.0</b>	<b>31.5</b>	<b>33.0</b>	<b>6.7</b>
<b>Utilidad Técnica</b>	<b>13.3</b>	<b>12.6</b>	<b>19.5</b>	<b>17.9</b>	<b>17.5</b>	<b>20.6</b>	<b>12.5</b>
Gastos Generales y Administrativos <sup>1</sup>	10.8	9.2	13.1	19.6	23.2	23.5	9.4
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>2.5</b>	<b>3.4</b>	<b>6.4</b>	<b>(1.7)</b>	<b>(5.7)</b>	<b>(2.9)</b>	<b>3.1</b>
Productos Financieros	0.8	1.6	1.0	1.8	1.4	1.7	0.6
<b>Utilidad Neta</b>	<b>3.3</b>	<b>5.0</b>	<b>7.4</b>	<b>0.1</b>	<b>(4.3)</b>	<b>(1.2)</b>	<b>3.7</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.

<sup>1</sup>Gastos Generales y Administrativos: Comisiones administrativas, de auditoría, secretariales, bancarias.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T25**
Índice de Adquisición	17.9%	27.5%	29.8%	28.3%	21.7%	21.4%	30.9%
Índice de Siniestralidad	29.4%	36.0%	34.1%	41.8%	50.4%	48.4%	24.0%
Índice de Operación	42.5%	26.0%	23.6%	30.8%	34.1%	31.3%	31.1%
Índice Combinado	89.8%	89.4%	87.5%	100.9%	106.2%	101.1%	86.0%
Índice de Retención de Riesgo	99.0%	97.4%	97.5%	93.9%	92.0%	91.0%	91.6%
Índice de Pérdidas Netas	29.4%	36.0%	34.1%	41.8%	50.4%	48.4%	24.0%
Margen Bruto	52.7%	36.5%	36.1%	29.9%	27.9%	30.2%	45.1%
ROA Promedio	2.5%	3.4%	4.6%	0.3%	0.1%	-0.5%	2.2%
ROE Promedio	2.9%	4.2%	5.9%	0.4%	0.1%	-0.8%	2.9%
Sobretasa Activa de Inversiones	<b>-3.6%</b>	<b>-3.8%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>-2.5%</b>	<b>-2.4%</b>	<b>-2.0%</b>	<b>-3.9%</b>
Índice de Capital de Solvencia	6.9	4.2	3.5	2.8	2.8	2.9	3.5
Capital a Reservas	9.2	5.4	4.8	3.7	2.9	2.6	4.9
Índice de Liquidez	6.8	4.3	3.7	3.2	2.7	2.4	3.4
Índice de Capital Mínimo Pagado	21.9	12.9	11.1	9.0	9.1	9.3	11.1
Inversiones a Reservas Técnicas	8.4	4.7	4.2	3.6	3.2	2.9	4.1

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.

\*\*Métricas calculadas 6m.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo Northernlight

(En millones de dólares)	Anual						
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T25
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	3.3	5.0	7.4	0.1	(4.3)	(1.2)	3.7
<b>Ajustes por partidas que no implican efectivo</b>	4.6	9.6	4.3	8.3	6.8	4.6	0.4
Ajuste a Reservas Técnicas	4.6	9.6	4.3	8.3	6.8	4.6	0.4
<b>Flujo Generado por Resultados</b>	8.0	14.6	11.7	8.4	2.5	3.4	4.1
<b>Flujo generado por Operaciones</b>	(2.0)	(6.4)	(6.8)	(22.0)	(7.1)	(3.5)	(4.1)
Cambio en inversiones en valores	0.0	0.0	(5.6)	(28.7)	(6.7)	(3.2)	(0.3)
Cambio en Deudores	(2.9)	(8.4)	(3.9)	4.0	(2.9)	(2.9)	(7.1)
Cambio en Otros Activos	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.3)	(0.6)	(0.4)	(0.1)
Cambio en Otros Pasivos	0.8	2.4	3.3	3.1	3.1	3.0	3.4
<b>Fujo Netos de Operación</b>	5.9	8.1	5.0	(13.6)	(4.7)	(0.1)	0.0
<b>Flujo Generado por Inversiones</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujo Generado por Financiamiento</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Incremento o Disminución Neta</b>	5.9	8.1	5.0	(13.6)	(4.7)	(0.1)	0.0
<b>Ajuste</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Efectivo al Inicio del Periodo</b>	10.4	16.4	24.5	29.5	15.8	11.2	29.5
<b>Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>16.4</b>	<b>24.5</b>	<b>29.5</b>	<b>15.8</b>	<b>11.2</b>	<b>11.0</b>	<b>29.5</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## 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.



@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 (Méjico), Octubre 2024 Metodología de Calificación para Instituciones de Seguros (Méjico), Mayo 2017
Calificación anterior	HR AA   Perspectiva Estable   HR1 HR BBB- (G)   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	5 de noviembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	2017 – junio 2025
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)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](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 la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.hrratings.com](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, entendiendo 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