

ISSUER RATING
Long termOUTLOOK
StableInitiation date 27/09/2021
Rating Date 27/09/2024

Contacts

Lead analyst

Karen Marquez
karen.marquez@ethifinance.com

Secondary analyst

Luis Alberto del Viñedo Sáenz
luis.delvinedo@ethifinance.com

Committee chair

Antonio Madera Del Pozo
antonio.madera@ethifinance.com

Rating Action & Rationale

Ethifinance Ratings afirma la calificación de Divina Pastora Seguros, Mutua de Seguros en BBB+, manteniendo la tendencia Estable.

La calificación de crédito se fundamenta en la robusta solvencia, la ausencia de endeudamiento financiero, la generación de beneficios estable y recurrente y una política de inversiones muy conservadora. Se valora la presencia de la compañía en ramos de seguro con dinámicas distintas.

La calificación de crédito está limitada por el reducido tamaño, la concentración geográfica en España y los riesgos macroeconómicos, que, debido a la inflación, pudieran repercutir en la siniestralidad de la Aseguradora, así mismo Divina Pastora Seguros muestra una ratio combinada y una ratio de primas netas sobre patrimonio moderada.

Resumen ejecutivo

Divina Pastora Seguros, Mutua de Seguros (en adelante, Divina Seguros o el Grupo) es una mutua de seguros española que ofrece diversos tipos de seguros que garantizan las necesidades básicas de la unidad familiar, incluyendo autos, salud, vida, accidentes, hogar, comercio, ahorro, decesos y legal.

Fundamentos

- **Mutua de seguros con más de medio millón de asegurados:** la cuota de mercado en España es limitada, con menos del 1,0%, en términos de primas devengadas.
- **Estrategia de crecimiento y diversificación a largo plazo:** Si bien, la Aseguradora, cuenta con una elevada concentración geográfica en España, Divina Seguros se encuentra en proceso de ampliar la cartera de productos y su estrategia a largo plazo es expandirse internacionalmente, por lo que entró en Portugal en 2023 con la constitución de Divina Mediação de Seguros y opera en Chile a través de diversas subsidiarias.
- **Fusiones y adquisiciones para reforzar su posición en España:** principalmente en el ramo de asistencia sanitaria (Alianza Médica, Cisne Aseguradora, Mutualdis, la cartera de ASMEQUIVA y Quinta L'Aliança) y también en los ramos de vehículos terrestres, mercancías y responsabilidad civil (AseGrup). En 2023, se vendió la participación en Federada Compañía de Seguros, constituida en Buenos Aires.
- **Rentabilidad adecuada con una ROA y ROE del 1,8% y 12,0% en 2023 (2022: 1,2% y 7,8%).** Divina Seguros ha mostrado una evolución positiva en términos de rentabilidad y beneficios en los últimos años. Cabe mencionar que el fuerte impulso registrado en 2023 se debe principalmente a la liberación de provisiones técnicas por valor de €18 millones. Sin embargo, estas ganancias no representan ingresos operativos recurrentes, sino ajustes contables basados en nuevas evaluaciones de riesgos y obligaciones. Excluyendo este impacto no recurrente, la ROA se habría mantenido dentro del rango considerado adecuado según la metodología de Aseguradoras de EthiFinance Ratings, no obstante, la ROE se habría colocado en niveles moderados.
- **Eficiencia moderada con una ratio combinada que concluyó el 2023 en el 95,8% (2022: 94,6%), con un promedio del 95,3% para 2021-23,** obteniendo una calificación en la parte media de la escala según la metodología de EthiFinance Ratings.
- **Robusta capitalización regulatoria:** La ratio de capitalización Solvencia II fue del 520% en 2023 (2022: 470%). El promedio del sector asegurador se situaba en el 250%. La solvencia obtiene la calificación máxima en la escala según la metodología de EthiFinance Ratings.
- **Deuda financiera inexistente.** El pasivo estaba compuesto principalmente por provisiones técnicas, cuyo mayor componente fue la provisión de seguros de vida. Divina Seguros no posee deuda financiera. La compañía tenía pagos pendientes de diversa naturaleza, clasificados en deudas por operaciones de seguros, deudas por operaciones de reaseguro y deudas con las Administraciones Públicas.
- **Política de inversiones muy conservadora:** La cartera de inversiones estaba compuesta principalmente por valores de deuda por importe de €1,3 mil millones en 2023, representando el 91% del total. El rating mínimo entraba dentro del grado de inversión. El 9% restante correspondía a instrumentos de patrimonio (fondos de inversión y fondos de capital-riesgo).

Principales magnitudes

Indicadores financieros Divina Pastora Seguros <i>En miles de euros</i>	Anual			
	2020	2021	2022	2023
Primas devengadas	246.997	254.634	262.607	287.720
Primas del reaseguro cedido	7.546	13.706	14.362	17.347
Tasa de reaseguro	3,06%	5,38%	5,47%	6,03%
Resultado técnico No Vida	20.424	15.393	19.405	32.807
Resultado técnico Vida	55	9.758	2.109	6.046
Resultado no técnico	6.925	1.771	4.522	2.271
Resultado neto	20.129	19.940	21.075	31.843
Activo total	1.935.809	1.903.732	1.705.086	1.797.416
Efectivo	53.396	60.229	28.770	58.622
Efectivo/Activo total	2,76%	3,16%	1,69%	3,26%
Inversiones financieras	1.588.479	1.559.785	1.397.669	1.456.029
Inversiones financieras/Activo total	82,06%	81,93%	81,97%	81,01%
Pasivo	1.623.689	1.589.913	1.477.473	1.495.762
Deuda financiera	0	0	0	0
Patrimonio neto	312.120	313.819	227.613	301.655
Ratio Solvencia II	403%	420%	470%	520%
ROA	1,07%	1,04%	1,17%	1,82%
ROE	6,86%	6,38%	7,79%	12,04%
Ratio combinada No Vida	89,27%	95,69%	94,60%	95,75%

Fuente: EthiFinance & Divina Seguros

Tendencia

La tendencia Estable de la calificación se basa en la generación estable y recurrente de beneficios, manteniendo una sobresaliente posición de solvencia y una política de inversiones muy conservadora que impide la asunción de riesgos de mercado elevados.

Análisis de sensibilidad

Factores que pudiesen (individual o colectivamente) impactar en el rating:

- Factores positivos

La calificación podría subir si Divina Seguros gana una mayor escala, fortalece su posición competitiva y mejora su diversificación, creciendo en las nuevas geografías donde ha iniciado su actividad y expandiéndose hacia nuevas geografías. Además, una reducción de la ratio combinada del seguro de no vida consecutivamente por debajo del 90%, así como de la ratio de primas netas sobre patrimonio por debajo del 75%, podrían provocar una subida de la calificación.

- Factores negativos

La calificación podría bajar si se deteriorara el perfil cualitativo de Divina Pastora Seguros, en cuanto a su escala, posición competitiva y diversificación, así como un perfil financiero que mostrara una ROA inferior al 0,55%, una ROE inferior al 5%, una ratio combinada superior al 100%, o una emisión de deuda, que colocara al ratio de endeudamiento, en un 30% o superior.

Perfil de negocio

Modelo de negocio

Divina Seguros es una mutua de seguros, con más de medio millón de asegurados, a los que presta servicio en diversos tipos de seguros que garantizan las necesidades básicas de la unidad familiar. Divina Seguros inició su actividad en 1957 con el seguro Prestaciones Básicas y ha ido ampliando su cartera a lo largo de los años con el fin de garantizar soluciones aseguradoras para cubrir todas las necesidades del ciclo vital de una familia, incluyendo autos, salud, vida, accidentes, hogar, comercio, ahorro, decesos y legal.

El Grupo Divina Seguros a 31 de diciembre de 2023 está formado por Divina Pastora Seguros, Mutua de Seguros y las siguientes entidades dependientes:

Ilustración 1: Estructura corporativa de Divina Pastora Seguros

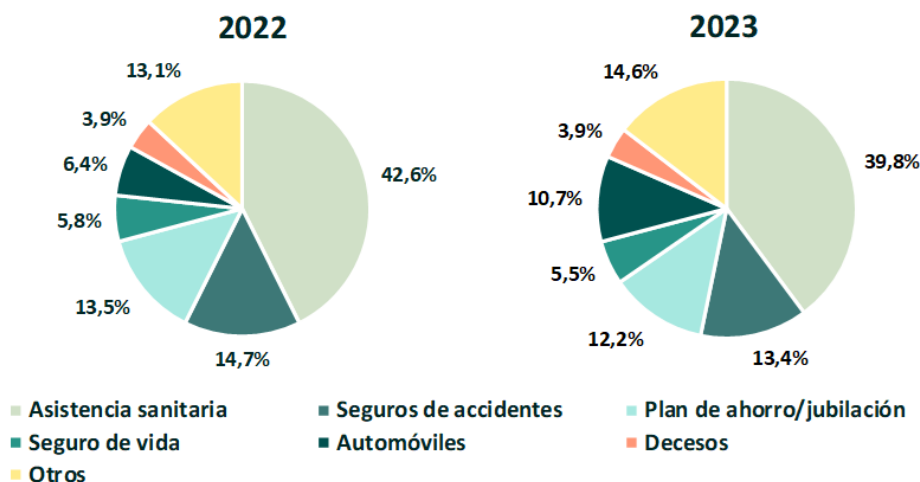
SOCIEDAD	% participación	
	Directa	Indirecta
Divina Pastora Seguros Generales, S.A.U.	100%	
Divina Mediação de Seguros - Agencia de Subscrição, LDA	50%	
Nova Quintália, S.L.U.	100%	
Inversiones Divina Pastora, S.P.A.	100%	
Divina Pastora Agencia Central de Asesores, S.A.U.	100%	
Asociación Dental, S.P.A.		90%
Aseguradores agrupados, S.A.	99,25%	
Divina Pastora Seguros de Vida, S.A.	15,98%	84,02%
Gesconsult, S.A.	19,97%	

Fuente: EthiFinance & Divina Seguros

La actividad aseguradora de la entidad matriz se centra en los ramos de vida, accidente y enfermedad. Divina Pastora Seguros Generales se especializa en los ramos de enfermedad, decesos, accidentes, pérdidas pecuniarias diversas, seguros de hogar y seguros de automóvil. Aseguradores Agrupados ofrece seguros de mercancías transportadas y vehículos marítimos.

La distribución de las primas por líneas de negocio es la siguiente:

Ilustración 2: Distribución de primas por línea de negocio



Fuente: EthiFinance & Divina Seguros

En el extranjero, Divina Seguros ha comenzado su actividad en Portugal, a través de los ramos de movilidad con la constitución de Divina Mediação de Seguros en 2023. Inversiones Divina Pastora, constituida en 2018 en Santiago de Chile, es el vehículo de inversión del Grupo en la República de Chile. Es accionista mayoritaria de Divina Pastora

Seguros de Vida, que comercializa seguros personales. Asociación Dental presta servicios odontológicos en Chile. Aunque la mayor parte de la actividad del Grupo se desarrolla en España, la expansión internacional forma parte de su estrategia.

Más allá de la actividad aseguradora, Gesconsult es una sociedad gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) y Nova Quintàlia se centra en la tenencia, administración y disposición de inmuebles.

Desde la perspectiva de EthiFinance Ratings, Divina Seguros está altamente concentrada en España y cuenta con una diversificación por ramos moderada ya que la asistencia sanitaria representa cerca del 40% de las primas. La dependencia del mercado español y la moderada diversificación por ramos pueden exponer a la aseguradora a mayores riesgos específicos de cada segmento.

Los principales grupos aseguradores en España son VidaCaixa, Mapfre, Grupo Mutua Madrileña, Zurich, Santalucía, Grupo Catalana Occidente y Allianz. La cuota de mercado de Divina Seguros en el mercado español es inferior al 1,0% en términos de primas devengadas. Desde la perspectiva de EthiFinance Ratings, una cuota de mercado tan limitada es un factor que constriñe la calificación de Divina Seguros, ya que refleja una posición relativamente débil en un mercado altamente competitivo.

En lo que se refiere a los canales de distribución, la red agencial de Divina Seguros cuenta con cerca de 80 oficinas repartidas por toda España y una red de más de 250 asesores comerciales. El Grupo también está desarrollando un canal de venta a distancia, apoyándose en la digitalización. Divina Seguros apuesta cada vez más por el canal de mediación, superando los mil corredores en 2023.

Como parte de sus planes de crecimiento y para reforzar su posición en España, se realizaron diversas fusiones y adquisiciones, principalmente en el ramo de asistencia sanitaria, que incluyeron Alianza Médica, Cisne Aseguradora, Mutualdis, la cartera de ASMEQUIVA y Quinta L'Aliança. En España, también se adquirió AseGrup, que supuso la entrada en los ramos de vehículos terrestres, mercancías y responsabilidad civil y la ampliación de la cartera en accidentes y hogar. En 2022, Divina Seguros adquirió una participación del 19,9% en la gestora de fondos de inversión Gesconsult. La estrategia del Grupo a largo plazo persigue seguir ampliando la cartera de productos y expandirse fuera de España. Por esa razón, en 2023 entró en Portugal con la constitución de Divina Mediação de Seguros y opera en Chile a través de diversas subsidiarias. En 2023, sin embargo, se vendió la participación en Federada Compañía de Seguros, constituida en Buenos Aires (Argentina).

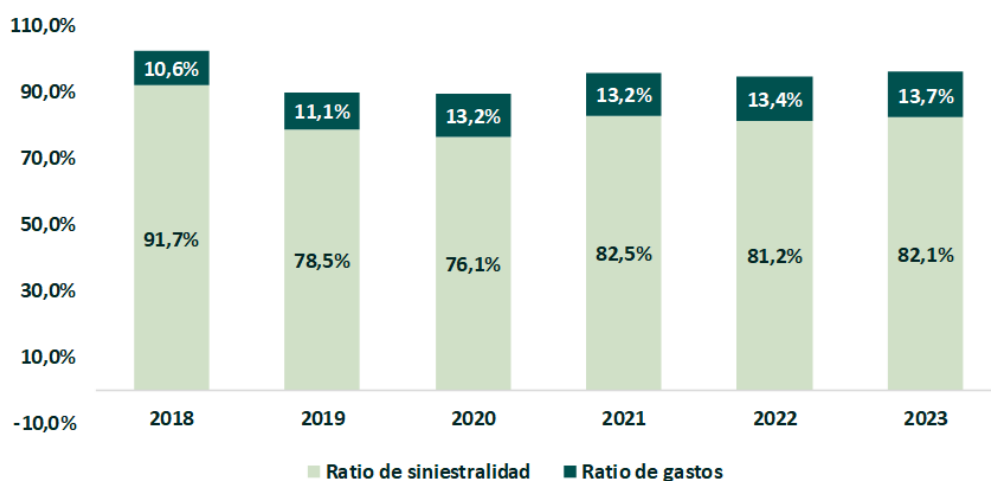
Perfil financiero

Resultados y rentabilidad

1- Cuenta técnica seguro no vida

Las primas netas del seguro de no vida ascendieron a €187,9 millones en 2023 frente a €173,4 millones un año antes, registrando un crecimiento del 8,4%. Los ramos principales incluían la asistencia sanitaria, los seguros de accidentes, los planes de ahorro/jubilación y los seguros de automóviles.

Ilustración 3: Evolución de la ratio combinada desglosada del seguro no vida



Fuente: EthiFinance & Divina Seguros

La siniestralidad neta del seguro de no vida ascendió a €154,2 millones en 2023, aumentando un 9,6% frente a €140,7

millones en 2022. El incremento de costes por siniestros, que fue impulsado por una alta inflación, se repercutió a los clientes a través de subidas de primas. La ratio de siniestralidad se incrementó ligeramente, desde el 81,2% hasta el 82,1%. Los gastos de explotación se situaron en €25,7 millones en 2023 frente a €23,3 millones un año antes, registrando un aumento del 10,2%. La ratio de gastos también se incrementó, pasando del 13,4% al 13,7%. Con lo cual, la ratio combinada concluyó 2023 en el 95,8% (2022: 94,6%), con un promedio del 95,3% para los últimos 3 ejercicios. La metodología de EthiFinance Ratings considera que la eficiencia de la aseguradora es moderada.

Respecto al resultado por inversiones financieras, este se situó en €7,9 millones (2022: €11,1 millones).

Es importante mencionar que, durante el 2023, la cuenta técnica del seguro de no vida se vio impulsada por la liberación de provisiones técnicas por importe de €18,0 millones. Sin embargo, estas ganancias no representan ingresos operativos recurrentes, sino ajustes contables basados en nuevas evaluaciones de riesgos y obligaciones.

Tomando en cuenta lo anterior, el resultado neto del seguro de no vida totalizó €32,8 millones en 2023 frente a €19,4 millones un año antes, registrando un crecimiento del 69,1%, que se vio principalmente impulsado por la liberación de provisiones técnicas por importe de €18,0 millones. El efecto de las mayores primas netas fue cancelado por un menor resultado financiero, una mayor siniestralidad y mayores gastos de explotación.

2- Cuenta técnica seguro vida

Las primas netas del seguro de vida ascendieron a €69,6 millones en 2023 frente a €71,1 millones un año antes, registrando una reducción del 2,1%, en línea con la tendencia de los últimos años.

La siniestralidad neta del seguro de vida ascendió a €75,4 millones en 2023, disminuyendo un 3,9% frente a €78,5 millones en 2022. La ratio de siniestralidad se redujo ligeramente, desde el 110,4% hasta el 108,4%. La siniestralidad se está moderando después de incrementarse sustancialmente en 2021 por la crisis sanitaria del COVID-19. Los gastos de explotación se situaron en €4,6 millones en 2023 frente a €4,5 millones un año antes.

El resultado por inversiones financieras se situó en €47,2 millones (2022: €39,3 millones) gracias al nuevo entorno de tipos de interés.

El resultado neto del seguro de vida totalizó €6,0 millones en 2023 frente a €2,1 millones un año antes. Este fuerte incremento se debió al aumento del resultado financiero y a una menor siniestralidad, a pesar de menores primas netas y una dotación de provisiones técnicas por importe de €5,4 millones.

3- Cuenta no técnica

El resultado neto no técnico fue de €2,3 millones en 2023 frente a €4,5 millones en 2022 por menores ingresos de las inversiones financieras y mayores gastos del inmovilizado material y de las inversiones financieras.

4- Resultado neto del Grupo

El resultado neto totalizó €31,8 millones en 2023 frente a €21,1 millones en 2022, registrando un crecimiento del 51,1% debido al aumento de €13,4 millones del resultado del seguro de no vida y de €3,9 millones del resultado del seguro de vida, reducido por la disminución de €2,3 millones del resultado no técnico.

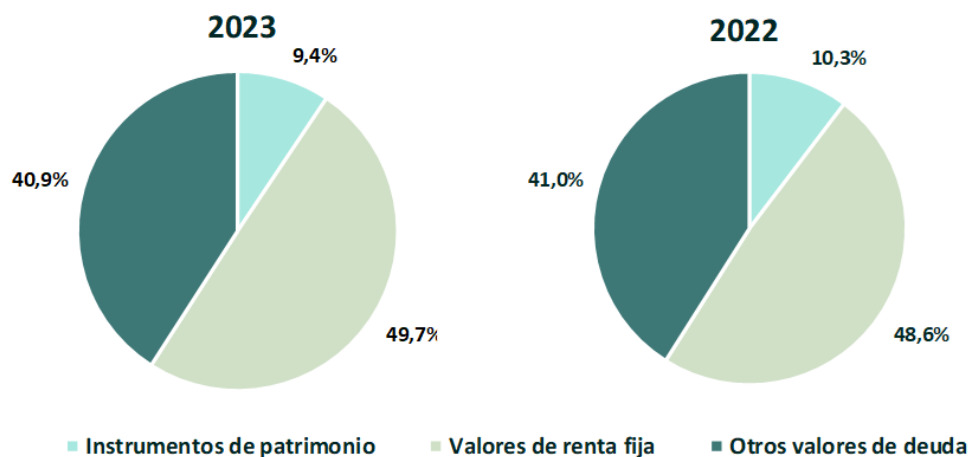
En cuanto a la rentabilidad, la ROA pasó del 1,2% en 2022 al 1,8% en 2023, por encima del promedio del 1,3% para los últimos 3 ejercicios. Por su parte, la ROE se ubicó en el 12,0% en 2023 frente al 7,8% en 2022, a pesar de un incremento significativo del patrimonio neto durante el ejercicio. El promedio para los últimos 3 ejercicios fue del 8,7%. La rentabilidad se considera elevada según la metodología de EthiFinance Ratings.

Divina Seguros ha mostrado una evolución positiva en términos de rentabilidad en los últimos años. Cabe mencionar que el fuerte impulso registrado en 2023 se debe principalmente a la liberación de provisiones técnicas por valor de €18 millones. Excluyendo este impacto no recurrente, la rentabilidad se habría mantenido en niveles similares a años anteriores, dentro del rango adecuado según la metodología de EthiFinance Ratings.

Activo y cartera de inversiones

El activo ascendió a €1,8 mil millones en 2023 frente a €1,7 mil millones un año antes, registrando un aumento de €92,3 millones (o del 5,4%), impulsado principalmente por la cartera de instrumentos financieros, que representaba el 81% del activo (2022: 82%). Estaba compuesta en un 59% por activos financieros disponibles para la venta, cuya valoración se realiza a valor razonable con cambios en el patrimonio neto, y en un 41% por valores de deuda clasificados en préstamos y partidas a cobrar, que se valoran a coste amortizado.

Ilustración 4: Composición de la cartera de inversiones



Fuente: EthiFinance & Divina Seguros

El Grupo cuenta con una política de inversiones muy conservadora que impide la asunción de riesgos de crédito elevados fijando el rating mínimo para las inversiones financieras dentro del rango de inversión. La cartera de inversiones estaba compuesta principalmente por valores de deuda, que ascendieron a €1,3 mil millones en 2023, representando el 91% del total. El 9% restante correspondía a los instrumentos de patrimonio (fondos de inversión y fondos de capital-riesgo), que se situaron en €136 millones en 2023.

Pasivos

El pasivo estaba compuesto principalmente por provisiones técnicas, que ascendieron a €1.430 millones en 2023 frente a €1.389 millones un año antes. Las provisiones técnicas representaron el 80% del activo total. El mayor componente fue la provisión de seguros de vida, que se situó en €1.267 millones en 2023. Aunque las primas de vida sólo constituyeron el 27% de las primas netas totales, la provisión de seguros de vida representó el 89% del total de las provisiones técnicas debido a la naturaleza de largo plazo y a las obligaciones futuras significativas de los seguros de vida.

Divina Seguros no posee deuda financiera. La compañía tenía pagos pendientes de diversa naturaleza, clasificados en deudas por operaciones de seguros, deudas por operaciones de reaseguro y deudas con las Administraciones Públicas.

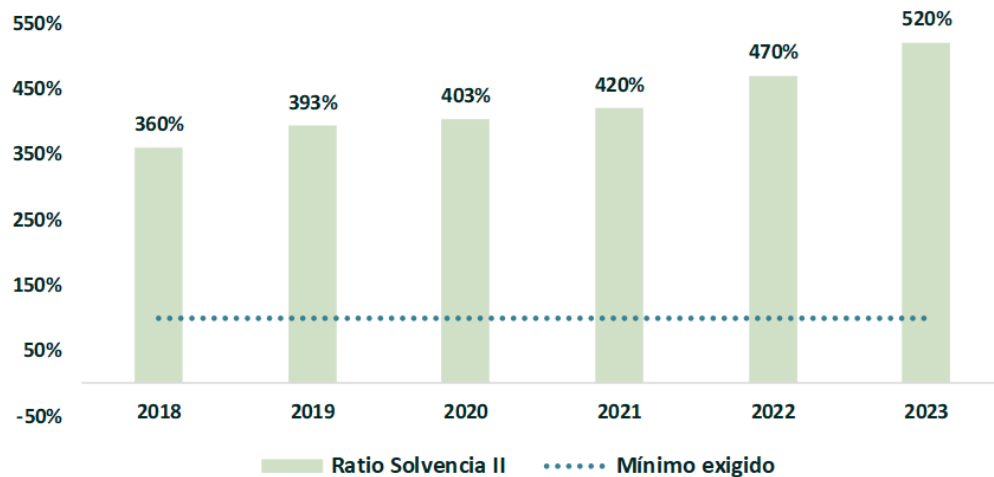
Solvencia

El patrimonio neto totalizó €301,7 millones en 2023 frente a €227,6 millones un año antes, registrando un aumento de €74 millones (o del 33%) debido a una sólida generación de beneficios y su retención en la compañía. En 2022, el patrimonio neto se redujo significativamente como consecuencia de la variación negativa del valor razonable de los títulos clasificados como disponibles para la venta por el efecto de las subidas de tipos de interés. En 2023, se produjo una ligera recuperación del valor de los títulos de renta fija, registrando un ajuste positivo de €301 mil, en comparación con el ajuste negativo de €17,1 millones en 2022.

La ratio de primas netas sobre patrimonio se situó en el 97,3% en 2023, frente al 90,3% en 2022. Según la metodología de EthiFinance Ratings, una ratio más baja es preferible ya que indica un menor riesgo asociado con el uso del capital. Este nivel de ratio se considera moderado.

La ratio de capitalización Solvencia II cerró 2023 en el 520%, frente al 470% en 2022, demostrando una suficiencia de capital de 5,2 veces el mínimo exigido. El promedio del sector asegurador se situaba en 2,5 veces. La totalidad de los fondos propios en 2023 se clasificaba en Nivel 1, por lo que contaba con mayor estabilidad, disponibilidad o capacidad de absorción de pérdidas. Desde la perspectiva de EthiFinance Ratings, la sólida solvencia y la clasificación en Nivel 1 de los fondos propios otorgan a Divina Seguros una calificación máxima en la escala, reflejando una robusta capacidad para absorber pérdidas y una sólida posición financiera.

Ilustración 5: Evolución de la ratio de capitalización Solvencia II



Fuente: EthiFinance & Divina Seguros

Al final de un ejercicio económico, si la cuenta de resultados muestra desviaciones significativas que afecten la estabilidad económica del Grupo debido a una supersiniestralidad circunstancial, la Asamblea General podrá determinar una aportación extraordinaria de los mutualistas. Si hay excedentes, se destinarán a mejorar las prestaciones, generar una derrama activa o reforzar el patrimonio, según lo decida la Asamblea General a propuesta del Consejo de Administración.

Environmental, Social & Governance

Divina Seguros tiene una clara orientación hacia la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) y ha integrado aspectos ESG en su estrategia empresarial. La compañía muestra un compromiso con la sociedad y busca aportar valor a través de diversas iniciativas.

En lo social, la compañía ha demostrado una preocupación por mejorar la calidad de vida de colectivos desfavorecidos, como los niños en riesgo de exclusión social, mediante la colaboración con organizaciones como Médicos sin Fronteras y Aldeas Infantiles SOS. Estas acciones contribuyen a reducir la mortalidad infantil y apoyar el desarrollo físico, intelectual y emocional de los menores, promoviendo así el bienestar social. En cuanto a la educación y formación, Divina Seguros ha participado en programas para concienciar a jóvenes sobre educación financiera y gestión del riesgo, lo que favorece su desarrollo personal y profesional, demostrando su compromiso con la formación y el empoderamiento de la juventud.

En lo ambiental, la compañía muestra una política de gestión sostenible y reducción del impacto ambiental. La eliminación del uso de papel y la adopción de tecnologías digitales para sus operaciones, así como la sustitución de equipos y pantallas por opciones de menor consumo energético, reflejan un esfuerzo por ser más ecoamigable, promoviendo así la protección del medio ambiente y el uso eficiente de los recursos.

En resumen, las políticas de Divina Seguros se alinean con criterios ESG, ya que demuestran una preocupación por el bienestar social, el desarrollo educativo, la protección del medio ambiente y la adopción de buenas prácticas de gobierno.

Scorecard

Divina Pastora Seguros, Mutua de Seguros	BBB+
	Weight
OPERATING ENVIRONMENT	15,0%
Sovereign risk	5,0%
<i>Sovereign rating</i>	
Regulation	5,0%
<i>Prudential regulation</i>	
Sector dynamics	5,0%
<i>Sector strength</i>	
COMPANY PROFILE	45,0%
Business model	15,0%
<i>Distribution channels</i>	8,0%
<i>Diversification</i>	7,0%
Positioning	10,0%
<i>Market share</i>	5,0%
<i>Peer Analysis</i>	5,0%
Management & Risk profile	20,0%
<i>Risk profile</i>	7,0%
<i>Governance</i>	7,0%
<i>Brand</i>	6,0%
FINANCIAL PROFILE	40,0%
Earnings & Profitability	15,0%
<i>ROA</i>	5,0%
<i>ROE</i>	5,0%
<i>Combined ratio</i>	5,0%
Capitalization & Leverage	15,0%
<i>Fixed charge coverage ratio</i>	2,5%
<i>Net written premiums to equity</i>	5,0%
<i>Regulatory capital ratio</i>	5,0%
<i>Financial leverage ratio</i>	2,5%
Liquidity	10,0%
<i>Asset Liability Management</i>	10,0%

Estados financieros

BALANCE CONSOLIDADO							
En miles de €							
ACTIVO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1. EFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES	63.848	42.072	47.060	53.396	60.229	28.770	58.622
4. ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	794.142	838.091	963.905	1.022.748	1.001.956	822.784	857.046
4.1 Instrumentos de patrimonio	48.733	43.009	44.611	70.722	142.801	144.122	136.033
4.2 Valores representativos de deuda	745.409	795.082	919.294	952.026	859.155	678.662	721.013
5. PRÉSTAMOS Y PARTIDAS A COBRAR	638.911	652.131	667.262	694.356	687.240	702.629	736.450
5.1 Valores representativos de deuda	511.912	528.843	546.711	565.088	556.282	572.424	593.483
5.2 Depósitos en entidades de crédito				643	1.547	2.461	5.500
5.3 Créditos por operaciones de seguro directo	47.518	47.137	49.377	54.283	59.096	59.762	64.970
5.3.1 Tomadores de seguro	47.518	47.137	48.544	52.489	57.525	57.107	61.026
5.3.2 Mediadores			833	1.794	1.572	2.655	3.943
5.4 Créditos por operaciones de reaseguro			363	605	161		102
5.6 Otros créditos	79.481	76.151	70.810	73.737	70.154	67.982	72.395
5.6.1 Créditos con las Administraciones Públicas	409	59	4	1.966	88	104	97
5.6.2 Resto de créditos	79.072	76.092	70.806	71.771	70.066	67.878	72.298
8. PARTICIPACIÓN DEL REASEGURO EN LAS PROVISIONES TÉCNICAS	6	5	3.697	8.877	14.050	12.954	18.533
9. INMOVILIZADO MATERIAL E INVERSIONES INMOBILIARIAS	92.177	87.288	87.583	90.109	84.204	82.230	81.488
9.1 Inmovilizado material	39.887	34.937	36.070	34.423	19.267	18.762	18.756
9.2 Inversiones inmobiliarias	52.290	52.351	51.513	55.686	64.937	63.468	62.732
10. INMOVILIZADO INTANGIBLE	2.244	1.917	5.406	4.443	859	1.372	415
10.1 Fondo de comercio de sociedades consolidadas por integración global	1.612	1.451	4.881	4.297	829	1.372	415
10.2 Otro activo intangible	632	466	525	146	30		
11. PARTICIPADAS EN ENTIDADES DEL GRUPO Y ASOCIADAS	404	179	162	168	223	507	227
12. ACTIVOS FISCALES	41.811	41.014	47.580	45.720	36.508	30.823	20.314
12.1 Activos por impuestos corrientes	3.901	2.855	576	673	47	1.158	
12.2 Activos por impuestos diferidos	37.910	38.159	47.004	45.047	36.461	29.665	20.314
13. OTROS ACTIVOS	13.870	15.786	16.570	15.992	18.463	23.018	24.323
13.1 Periodificaciones	13.870	15.786	16.570	15.992	18.463	23.018	24.323
TOTAL ACTIVO	1.647.413	1.678.483	1.839.225	1.935.809	1.903.732	1.705.086	1.797.416
PASIVO Y PATRIMONIO NETO							
1. FONDOS PROPIOS	186.201	200.685	212.003	231.050	251.122	271.226	302.727
1.1 Capital o Fondo Mutuo	20.661	20.661	20.661	20.661	20.661	20.661	20.661
1.1.1 Capital escriturado o Fondo Mutuo	20.661	20.661	20.661	20.661	20.661	20.661	20.661
1.2 Reservas	37.113	49.882	60.467	71.885	98.091	229.498	250.212
1.2.1 Otras reservas	19.727	26.777	33.620	44.165	58.205	182.448	196.508
1.3.1 Reservas en sociedades consolidadas por integración global	17.386	23.105	26.847	27.720	39.886	47.050	53.703
1.3 Resultado de ejercicios anteriores	117.863	115.659	118.407	118.370	112.410		
1.4 Resultado del ejercicio consolidado	10.564	14.483	12.468	20.134	19.960	21.066	31.854
2. AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR	25.275	23.796	62.641	80.653	62.239	-44.008	-1.255
2.1 Activos financieros disponibles para la venta	115.018	111.027	181.968	200.219	161.763	-17.138	301
2.2 Diferencias de cambio y conversión				-264	-1.206	-1.264	-1.080
2.3 Corrección de asimetrías contables	-89.743	-87.231	-119.327	-119.302	-98.318	-25.607	-476
3. SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	349	328	308	291	282	273	70
4. SOCIOS EXTERNOS			633	126	176	123	112
TOTAL PATRIMONIO NETO	211.825	224.809	275.585	312.120	313.819	227.613	301.655
3. DÉBITOS Y PARTIDAS A PAGAR	60.326	53.115	51.380	46.565	35.756	30.033	33.576
3.1 Deudas por operaciones de seguros	174	196	1.017	2.881	2.379	1.645	2.324
3.1.1 Deudas con asegurados				238	32	62	109
3.1.2 Deudas con mediadores	160	192	615	1.704	272	251	361
3.1.3 Deudas condicionadas	14	4	403	939	2.075	1.332	1.854
3.2 Deudas por operaciones de reaseguro	23	6	432	1.227	2.607	570	2.007
3.3 Otras deudas	60.129	52.913	49.931	42.457	30.770	27.819	29.346
3.3.1 Deudas con las Administraciones Públicas	22.944	23.027	23.642	24.232	23.902	20.623	21.304
3.3.2 Resto de otras deudas	37.185	29.886	26.289	18.225	6.868	7.196	7.941
5. PROVISIONES TÉCNICAS	1.203.419	1.233.019	1.280.403	1.338.362	1.355.855	1.389.376	1.430.415
5.1 Provisión para primas no consumidas	13.245	13.019	19.516	24.957	28.390	31.932	40.729
5.2 Provisión para riesgos en curso			586	1.606	1.022	550	4.235
5.3 Provisión de seguros de vida	1.114.776	1.133.211	1.167.074	1.198.598	1.213.779	1.237.038	1.266.631
5.3.1 Provisión para primas no consumidas	7.229	7.306	7.452	7.683	7.840	7.941	9.014
5.3.2 Provisión matemática	1.107.547	1.125.905	1.159.622	1.190.915	1.205.939	1.229.097	1.257.617
5.4 Provisiones para prestaciones	50.537	58.234	63.047	79.503	78.203	84.807	101.822
5.5 Provisiones para participación en beneficios	94	100	90	59	39	46	
5.6 Otras provisiones técnicas	24.767	28.455	30.090	33.579	34.422	35.004	16.998
6. PROVISIONES NO TÉCNICAS	3.867	3.849	3.240	2.728	1.591	1.869	3.194
6.1 Provisión para pensiones y obligaciones similares	1.676	1.715	1.740	1.615	707	504	651
6.2 Otras provisiones no técnicas	2.191	2.134	1.500	1.113	884	1.366	2.544
7. PASIVOS FISCALES	48.317	47.385	69.373	75.298	64.476	21.183	27.051
7.1 Pasivos por impuestos corrientes		209	591		1.009		2.273
7.2 Pasivos por impuestos diferidos	48.317	47.176	68.782	75.298	63.467	21.183	24.777
8. RESTO DE PASIVOS	119.659	116.309	159.243	160.736	132.235	35.010	1.524
8.1 Pasivos por asimetrías contables	119.658	116.308	159.103	159.900	131.091	34.142	634
8.2 Periodificaciones	1	1	140	836	1.144	868	890
TOTAL PASIVO	1.435.588	1.453.677	1.563.639	1.623.689	1.589.913	1.477.473	1.495.762
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	1.647.413	1.678.486	1.839.224	1.935.809	1.903.732	1.705.086	1.797.416

V46055810

FINANCIAL INSTITUTIONS

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA

En miles de €

CUENTA TÉCNICA SEGURO NO VIDA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1. Primas imputadas al ejercicio netas de reaseguro	143.710	147.151	154.228	162.914	167.183	173.363	187.890
1.1. Primas devengadas	144.900	147.035	153.859	174.649	182.818	191.424	217.075
1.1.1 Seguro directo	144.663	147.013	153.860	174.749	182.818	192.059	217.630
1.1.2 Variación provisión primas pendientes de cobro	237	22	-1	-100	-105	-635	-555
1.2. Primas del reaseguro cedido	-1.663	-111	-1.380	-7.546	-13.706	-14.362	-17.347
1.3. Variación de la provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso	321	226	1.971	-6.461	-2.850	-3.069	-12.482
1.4. Variación de la provisión para primas no consumidas, reaseguro	152	1	-222	2.272	921	-630	644
2. Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones	8.447	10.660	10.949	10.890	11.324	12.598	9.666
2.1. Ingresos procedentes de inversiones financieras	8.405	10.391	10.949	10.088	10.604	12.049	9.414
2.2. Beneficios en realización del inmovilizado material y de las inversiones	42	269		802	720	549	252
3. Otros ingresos técnicos	1.943	2.325	2.761	2.592	3.842	4.388	4.709
4. Siniestralidad del ejercicio neta de reaseguro	-115.525	-134.897	-121.113	-124.001	-137.901	-140.700	-154.227
4.1. Prestaciones y gastos pagados	-96.591	-125.186	-124.289	-108.849	-141.611	-131.838	-139.402
4.1.1 Seguro directo	-97.425	-125.192	-125.313	-111.575	-148.682	-142.536	-151.623
4.1.2 Reaseguro cedido	834	6	1.024	2.726	7.071	10.698	12.221
4.2. Variación de la provisión para prestaciones	-15.265	-5.778	7.650	-11.633	6.532	-6.121	-11.975
4.2.1 Seguro directo	-15.360	-5.779	6.750	-14.530	2.281	-5.654	-16.910
4.2.2 Reaseguro cedido	95	1	900	2.897	4.251	-466	4.935
4.3. Gastos imputables a prestaciones	-3.669	-3.933	-4.474	-3.519	-2.822	-2.741	-2.850
5. Variación de otras provisiones técnicas netas de reaseguro	-6.909	-3.687	-1.558	-3.489	-843	-583	18.007
7. Gastos de explotación netos	-17.807	-15.575	-17.044	-21.435	-22.084	-23.296	-25.679
7.1. Gastos de adquisición	-15.738	-13.053	-14.488	-20.277	-23.805	-26.034	-28.774
7.2. Gastos de administración	-2.291	-2.524	-2.661	-2.068	-1.350	-1.277	-1.413
7.3. Comisiones y participaciones en el reaseguro cedido y retrocedido	222	2	105	910	3.071	4.015	4.508
8. Otros gastos técnicos	-2.324	-4.211	-4.757	-5.499	-4.348	-4.861	-5.772
8.1. Variación del deterioro por insolvencias			-82				
8.2. Variación de prestaciones por convenios de liquidación de siniestros			-61	-13	-560	-123	-779
8.3. Otros	-2.324	-4.211	-4.614	-5.486	-3.788	-4.738	-4.994
9. Gastos del inmovilizado material y de las inversiones	-727	-715	-878	-1.548	-1.780	-1.503	-1.786
9.1. Gastos de gestión de las inversiones	-499	-320	-232	-596	-495	-801	-774
9.2. Correcciones del valor del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	-207	-188	-358	-727	-159	-153	-143
9.3. Pérdidas procedentes del inmovilizado material y de las inversiones	-21	-207	-288	-225	-1.126	-549	-869
9.3.1 Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias		-14	-151	-3	-289	-78	-71
9.3.2 De las inversiones financieras	-21	-193	-137	-222	-837	-471	-798
RESULTADO DE LA CUENTA TÉCNICA DEL SEGURO DE NO VIDA	10.808	1.051	22.588	20.424	15.393	19.405	32.807
CUENTA TÉCNICA SEGURO VIDA							
1. Primas imputadas al ejercicio netas de reaseguro	74.794	73.904	72.891	72.117	71.658	71.082	69.571
1.1. Primas devengadas	74.986	73.981	73.037	72.348	71.816	71.183	70.645
1.1.1 Seguro directo	74.989	73.946	73.041	72.393	71.817	71.172	70.731
1.1.2 Variación provisión primas pendientes de cobro	-3	35	-4	-45	-1	10	-86
1.2. Variación de la provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso	-192	-77	-146	-231	-158	-100	-1.074
2. Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones	40.264	39.480	42.362	42.423	44.443	40.786	49.490
2.1. Ingresos procedentes de inversiones financieras	40.010	38.435	39.111	42.384	41.292	40.495	49.135
2.2. Aplicación de correcciones de valor por deterioro	254	1.045	3.251		3.151	194	89
2.3. Beneficios en realización del inmovilizado material y de las inversiones				39		97	266
4. Siniestralidad del ejercicio neta de reaseguro	-66.525	-70.985	-69.533	-74.881	-81.585	-78.503	-75.430
4.1. Prestaciones y gastos pagados	-64.651	-69.788	-69.143	-72.474	-80.102	-76.995	-74.645
4.2. Variación de la provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso	-829	-1.140	-330	-1.685	-921	-949	-105
4.3. Gastos imputables a prestaciones	-1.045	-57	-60	-722	-562	-559	-561
5. Variación de otras provisiones técnicas netas de reaseguro	-38.051	-18.357	-33.717	-31.293	-15.024	-23.159	-28.519
6. Participación en beneficios y externos	-838	-843	-789	-755	-698	-746	-641
7. Gastos de explotación netos	-5.701	-3.787	-3.643	-3.439	-4.376	-4.511	-4.551
7.1. Gastos de adquisición	-5.040	-2.954	-2.828	-2.849	-3.868	-4.032	-3.977
7.2. Gastos de administración	-661	-833	-815	-590	-508	-479	-574
8. Otros gastos técnicos	-682	-944	-941	-1.486	-1.189	-1.394	-1.588
9. Gastos del inmovilizado material y de las inversiones	-2.383	-2.101	-3.824	-2.631	-3.471	-1.446	-2.284
9.1. Gastos de gestión de las inversiones	-1.244	-700	-613	-1.204	-1.709	-1.437	-2.280
9.2. Correcciones del valor del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	-1.139	-654	-442	-1.427	-5	-4	-5
9.2.1 Amortización del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	-1.139	-654	-442	-5	-5	-4	-5
9.2.2 Deterioro del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias				-1.422			
9.3. Pérdidas procedentes del inmovilizado material y de las inversiones		-747	-2.769		-1.757	-5	
RESULTADO DE LA CUENTA TÉCNICA DEL SEGURO DE VIDA	878	16.367	2.806	55	9.758	2.109	6.046
CUENTA NO TÉCNICA							
1. Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones	5.158	5.296	4.039	10.275	5.957	8.170	7.089
1.1. Ingresos procedentes de las inversiones inmobiliarias	537	528	501	491	588	543	529
1.2. Ingresos procedentes de las inversiones financieras	3.758	3.791	197	2.593	3.825	6.823	3.628
1.3. Aplicaciones correcciones de valor por deterioro	863	977	3.341	7.191	1.485	745	2.873
1.3.1 Aplicaciones del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	863	977	3.341	6.613	1.430	698	2.241
1.3.2 Aplicaciones de las inversiones financieras				578	55	47	632
2. Gastos del inmovilizado material y de las inversiones	-2.962	-4.242	-9.221	-4.922	-5.683	-2.602	-4.587
2.1. Gastos de gestión de las inversiones	-86	-238	-1.914	-583	-123	-154	-579
2.1.1 Gastos de inversión y de cuentas financieras	-5	-86	-1.792	-472	-3	-25	-476
2.1.2 Gastos de inversiones materiales	-81	-152	-122	-111	-120	-129	-104
2.2. Correcciones del valor del inmovilizado material y de las inversiones	-2.654	-3.780	-6.031	-4.337	-5.560	-2.447	-3.425
2.2.1 Amortización del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	-2.048	-2.008	-1.887	-2.016	-5.560	-2.306	-2.979
2.2.2 Deterioro del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	-606	-1.531	-4.110	-1.681			-45
2.2.3 Deterioro de inversiones financieras		-241	-34	-640		-141	-401
2.3. Pérdidas procedentes del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	-222	-224	-1.276	-2			-582
3. Otros ingresos	19.328	17.693	11.487	11.667	7.099	4.120	6.097
4. Otros gastos	-19.163	-19.921	-14.394	-10.095	-5.602	-5.166	-6.329
RESULTADO DE LA CUENTA NO TÉCNICA	2.361	-1.174	-8.089	6.925	1.771	4.522	2.271
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	14.407	16.244	17.305	27.404	26.922	26.036	41.124
Impuestos sobre beneficios	-3.485	-1.761	-4.800	-7.275	-6.982	-4.961	-9.282
RESULTADO PROCEDENTE DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	10.562	14.483	12.505	20.129	19.940	21.075	31.843
RESULTADO DEL EJERCICIO	10.562	14.483	12.505	20.129	19.940	21.075	31.843
Resultado atribuido a la sociedad dominante	10.562	14.483	12.468	20.134	19.960	21.066	31.854
Resultado atribuido a los socios externos			37	-5	-20	9	-11

Sources of information

The credit rating issued in this report is unsolicited. The credit rating is based exclusively on public information, being the main sources the following:

1. Annual Audit Report.
2. Corporate Governance Report.
3. Corporate Website.
4. Information published in the Official Bulletins.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Level of the rated entity participation in the rating process

Unsolicited Credit Rating	
With Rated Entity or Related Third Party Participation	NO
With Access to Internal Documents	NO
With Access to Management	NO

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
 - Insurance Rating Methodology : https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_163_V2.Insurance_Rating_Methodology.pdf
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and

credit rating prospects issued by the AGENCY are considered to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bear any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid