

Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los accionistas de Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros:

Informe sobre las cuentas anuales

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2025, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2.1 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Cuestiones clave de la auditoría

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.
Torre PwC, Pº de la Castellana 259 B, 28046
Madrid, España
Tel.: +34 915 684 400 / +34 902 021 111

R. M. Madrid, hoja M-63.988, folio 75, tomo 9.267, libro 8.054, sección 3.ª
Inscrita en el R.O.A.C. con el número S0242 - NIF: B-79031290

Valoración de las provisiones técnicas para prestaciones de no vida

Como consecuencia de la actividad aseguradora de la Sociedad, en el balance figuran provisiones técnicas para prestaciones por importe de 2.018 millones de euros.

El importe reconocido por este concepto se corresponde con las estimaciones realizadas por la dirección sobre el coste total de los siniestros y, una parte significativa de estas, se han calculado mediante métodos estadísticos que proyectan información histórica de la Sociedad, siguiendo las hipótesis seleccionadas por la dirección.

Estos cálculos son estimaciones complejas que incorporan juicio de la dirección cuyos resultados están influidos por la metodología empleada y las hipótesis consideradas por la dirección, como la evolución de la frecuencia y la severidad de la siniestralidad.

En el contexto económico actual, el componente de incertidumbre y de complejidad en la determinación de dichas estimaciones y la selección de las hipótesis que subyacen al cálculo, pueden modificar de forma significativa las cuentas anuales, por ello consideramos la valoración de estas provisiones una cuestión clave de auditoría.

Ver notas 2.3, 4.8.2 y 16 de la memoria de las cuentas anuales del ejercicio 2025.

Hemos obtenido un entendimiento del proceso de estimación y registro de las provisiones para prestaciones que ha incluido una evaluación del control interno incluyendo los controles de los sistemas de información relacionados con la valoración y registro de estos pasivos.

Nuestros procedimientos, que han involucrado a especialistas actuariales y de sistemas, se han centrado en aspectos como:

- Entendimiento de la metodología de cálculo de las provisiones para prestaciones, así como su aplicación de forma consistente respecto al ejercicio anterior.
- Comprobación de la integridad y exactitud de las bases de datos empleadas para el cálculo de las provisiones para prestaciones y, en su caso, conciliación de estas con la información contable.
- Pruebas en detalle sobre la consistencia de la información relativa a las provisiones para prestaciones constituidas al cierre del periodo y pagos realizados durante el mismo.
- Comprobación, mediante pruebas en detalle, de la valoración de las provisiones de prestaciones en base muestral, y en su caso, contrastes actuariales, sobre una muestra de la provisión técnica para prestaciones, de la razonabilidad de la provisión utilizando diferentes escenarios.
- Comprobación de la suficiencia de la provisión para prestaciones constituida al cierre del ejercicio anual anterior.
- Hemos evaluado que los desgloses de información de la memoria de las cuentas anuales adjuntas son los adecuados de acuerdo con lo requerido por el marco de información financiera aplicable a la Sociedad en España.

En nuestros procedimientos anteriores, hemos obtenido evidencia de auditoría adecuada y suficiente que soporta las estimaciones de la dirección sobre esta cuestión.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2025, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en:

- a) Comprobar únicamente que el estado de información no financiera se ha facilitado en la forma prevista en la normativa aplicable y, en caso contrario, informar sobre ello.
- b) Evaluar e informar sobre la concordancia del resto de la información incluida en el informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas, así como evaluar e informar de si el contenido y presentación de esta parte del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito anteriormente, hemos comprobado que la información mencionada en el apartado a) anterior se facilita en la forma prevista en la normativa aplicable y que el resto de la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2025 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores y de la comisión de auditoría en relación con las cuentas anuales

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores tienen intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

La comisión de auditoría es responsable de la supervisión del proceso de elaboración y presentación de las cuentas anuales.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con la comisión de auditoría de la entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a la comisión de auditoría de la entidad una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética relativos a independencia y nos hemos comunicado con la misma para informar de aquellas cuestiones que razonablemente puedan suponer una amenaza para nuestra independencia y, en su caso, de las medidas de salvaguarda adoptadas para eliminar o reducir la amenaza.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación a la comisión de auditoría de la entidad, determinamos las que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de la auditoría.

Describimos esas cuestiones en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

Informe adicional para la comisión de auditoría

La opinión expresada en este informe es coherente con lo manifestado en nuestro informe adicional para la comisión de auditoría de la Sociedad de fecha 24 de marzo de 2026.

Periodo de contratación

La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 4 de junio de 2025 nos nombró como auditores por un periodo de un año para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025.

Con anterioridad, fuimos designados por acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas para el periodo de tres años y hemos venido realizando el trabajo de auditoría de cuentas de forma ininterrumpida desde el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Servicios prestados

Los servicios, distintos de la auditoría de cuentas, que han sido prestados a la entidad auditada y a sus sociedades dependientes se desglosan en la nota 19.2 de la memoria de las cuentas anuales.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Pedro Díaz-Leante Sanz (20488)

24 de marzo de 2026





Cuentas Anuales e Informe de Gestión correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2025

Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros



Junto con el Informe de Auditoría Independiente

Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros

Balances al 31 de diciembre de 2025 y 2024

(Miles de Euros)

Activo	Nota	31.12.2025	31.12.2024
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	<u>8.1</u>	450,956	545,831
Activos financieros disponibles para la venta	<u>8.2</u>	2,930,332	2,937,937
Instrumentos de patrimonio		467,294	484,777
Valores representativos de deuda		2,463,037	2,453,161
Préstamos y partidas a cobrar		738,064	705,725
Préstamos	<u>8.2</u>	1,579	1,757
Depósitos en entidades de crédito	<u>8.2</u>	88,192	54,069
Depósitos constituidos por reaseguro aceptado	<u>10</u>	29,371	31,011
Créditos por operaciones de seguro directo	<u>10</u>	123,238	107,754
<i>Tomadores de seguro</i>		102,957	87,782
<i>Mediadores</i>		20,282	19,972
Créditos por operaciones de reaseguro	<u>10</u>	95,610	89,536
Otros créditos	<u>10</u>	400,074	421,597
<i>Créditos con las Administraciones Públicas</i>		6,787	5,379
<i>Resto de créditos</i>		393,287	416,218
Participación del reaseguro en las provisiones técnicas	<u>16.1</u>	935,937	957,814
Provisión para primas no consumidas		288,111	284,470
Provisión para prestaciones		647,825	673,345
Inmovilizado material e inversiones inmobiliarias	<u>6</u>	71,158	77,703
Inmovilizado material		64,544	70,795
Inversiones inmobiliarias		6,614	6,908
Inmovilizado intangible	<u>5</u>	61,396	77,738
Fondo de comercio		–	4,525
Otro activo intangible		61,396	73,213
Participaciones en entidades del grupo y asociadas	<u>9</u>	16,493	16,493
Participaciones en empresas del grupo		16,493	16,493
Activos fiscales	<u>12</u>	314,675	255,356
Activos por impuesto corriente		101,322	53,318
Activos por impuesto diferido		213,353	202,038
Otros activos		676,459	654,633
Activos y derechos de reembolso por retribuciones a largo plazo al personal	<u>14.1</u>	53,501	54,138
Periodificaciones		622,958	600,494
Total activo		6,195,470	6,229,231

Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros

Balances al 31 de diciembre de 2025 y 2024

Pasivo	Nota	31.12.2025	31.12.2024
Débitos y partidas a pagar	<u>11</u>	652,906	637,659
Pasivos subordinados		297,632	297,417
Depósitos recibidos por reaseguro cedido		7,671	8,132
Deudas por operaciones de seguro		83,907	82,418
<i>Deudas con asegurados</i>		<i>52,217</i>	<i>50,140</i>
<i>Deudas con mediadores</i>		<i>17,746</i>	<i>18,413</i>
<i>Deudas condicionadas</i>		<i>13,945</i>	<i>13,865</i>
Deudas por operaciones de reaseguro		103,895	122,956
Otras deudas:		159,800	126,737
<i>Deudas con las Administraciones Públicas</i>		<i>15,227</i>	<i>12,230</i>
<i>Otras deudas con entidades del grupo y asociadas</i>	<u>18.1</u>	<i>11,150</i>	<i>10,207</i>
<i>Resto de otras deudas</i>		<i>133,424</i>	<i>104,300</i>
Provisiones técnicas	<u>16.1</u>	3,101,877	3,093,754
Provisión para primas no consumidas		1,033,025	1,006,767
Provisión para prestaciones		2,017,562	2,032,399
Provisión para participación en beneficios y para extornos		51,290	54,588
Provisiones no técnicas	<u>14</u>	34,931	40,634
Provisión para pensiones y obligaciones similares		33,597	39,536
Otras provisiones no técnicas		1,335	1,097
Pasivos fiscales	<u>12</u>	417,117	316,860
Pasivos por impuesto corriente		75,151	32,372
Pasivos por impuesto diferido		341,965	284,488
Resto de pasivos		171,863	179,317
Periodificaciones		62,593	69,850
Comisiones y otros costes de adquisición del reaseguro cedido		109,270	109,467
Total pasivo		4,378,694	4,268,223
Patrimonio neto			
Fondos propios	<u>17</u>	1,709,263	1,901,862
Capital o fondo mutual		32,813	32,813
Prima de emisión		8,516	478,495
Reservas		1,567,136	1,172,284
<i>Legal y estatutarias</i>		<i>22,969</i>	<i>22,969</i>
<i>Reserva de estabilización</i>		<i>1,470,839</i>	<i>1,192,758</i>
<i>De revalorización</i>		<i>-</i>	<i>5,552</i>
<i>Otras reservas</i>		<i>73,328</i>	<i>(48,995)</i>
Otras aportaciones de socios		60,000	60,000
Resultado del ejercicio		318,880	349,317
(Dividendo y reserva de estabilización a cuenta)		(278,081)	(191,048)
Ajustes por cambios de valor:		107,513	59,146
Activos financieros disponibles para la venta		159,490	79,084
Diferencias de cambio y conversión		(51,977)	(19,938)
Total patrimonio neto		1,816,776	1,961,008
Total pasivo y patrimonio neto		6,195,470	6,229,231

Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros

Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024

Cuenta técnica - Seguro de No Vida	Nota	2025	2024
Primas Imputadas al Ejercicio, Netas de Reaseguro		1,479,652	1,425,643
Primas devengadas		2,251,319	2,218,536
<i>Seguro directo</i>	<u>15</u>	1,763,378	1,775,382
<i>Reaseguro aceptado</i>	<u>15</u>	489,050	443,237
<i>Variación de la corrección por deterioro de las primas pendientes de cobro (+ /-)</i>		(1,109)	(83)
Primas del reaseguro cedido	<u>15</u>	(737,588)	(743,252)
Variación de la provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso (+/-)	16.3	(39,654)	(47,777)
Seguro directo		(13,843)	(21,076)
Reaseguro aceptado		(25,811)	(26,702)
Variación de la provisión para primas no consumidas, reaseguro cedido (+/-)	16.3	5,576	(1,863)
Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones		106,299	98,999
Ingresos procedentes de inversiones inmobiliarias	<u>6</u>	1,084	530
Ingresos procedentes de inversiones financieras		105,215	98,469
Otros Ingresos Técnicos	16.3	59,234	60,054
Siniestralidad del Ejercicio, Neta de Reaseguro		(659,935)	(685,043)
Prestaciones y gastos pagados		(561,816)	(487,581)
<i>Seguro directo</i>		(649,472)	(622,678)
<i>Reaseguro aceptado</i>		(181,855)	(112,938)
<i>Reaseguro cedido</i>		269,512	248,035
Variación de la provisión para prestaciones (+/-)	16.3	(52,125)	(152,590)
<i>Seguro directo</i>		(10,593)	(138,504)
<i>Reaseguro aceptado</i>		(34,172)	(51,943)
<i>Reaseguro cedido</i>		(7,361)	37,856
Gastos imputables a prestaciones		(45,994)	(44,872)
Participación en Beneficios y Extornos		2,795	2,034
Variación de la provisión para participación en beneficios y extornos (+/-)	16.3	2,795	2,034
Gastos de Explotación Netos		(553,956)	(477,095)
Gastos de adquisición	16.3	(393,145)	(355,074)
Gastos de administración	16.3	(490,507)	(446,757)
Comisiones y participaciones en el reaseguro cedido y retrocedido	13.3	329,696	324,736
Otros Gastos Técnicos	16.3	122	189
Gastos del inmovilizado material y de las inversiones		(31,905)	(23,769)
Gastos de gestión de las inversiones		(29,156)	(21,654)
<i>Gastos de las inversiones inmobiliarias</i>		(623)	(1,791)
<i>Gastos de inversiones y cuentas financieras</i>		(28,533)	(19,863)
Correcciones de valor de las inversiones inmobiliarias y financieras		-	(2,115)
Deterioro de las inversiones inmobiliarias	<u>6</u>	(140)	(153)
Deterioro de inversiones financieras	<u>8.2</u>	(2,609)	(1,962)
Subtotal (Resultado de la Cuenta Técnica del Seguro No Vida)		402,306	401,014

Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros

Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024

Cuenta No Técnica	Nota	2025	2024
Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones		15,341	48,193
Beneficios en realización del inmovilizado material y de las inversiones		15,341	48,193
<i>Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias</i>		752	41,572
<i>De inversiones financieras</i>	8.2	14,589	6,622
Gastos del inmovilizado material y de las inversiones		(7,924)	(6,648)
Pérdidas procedentes del inmovilizado material y de las inversiones		(7,924)	(6,648)
<i>Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias</i>		(409)	(2,690)
<i>De las inversiones financieras</i>	8.2	(7,515)	(3,958)
Otros ingresos		31,588	24,142
Resto de ingresos	13.2	31,588	24,142
Otros gastos		(6,480)	(4,970)
Resto de gastos	13.2	(6,480)	(4,970)
Subtotal (Resultado de la Cuenta No Técnica)		32,524	60,718
Resultado antes de impuestos		434,830	461,731
Impuesto sobre Beneficios	12	(115,950)	(112,414)
Resultado del Ejercicio		318,880	349,317

Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros

Estado de cambios en el patrimonio neto de los ejercicios 2025 y 2024

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

	2025	2024
Resultado del ejercicio	318,880	349,317
Otros ingresos y gastos reconocidos:		
Activos financieros disponibles para la venta	103,486	79,830
Ganancias y pérdidas por valoración	107,951	80,531
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	(4,465)	(701)
Diferencias de cambio y conversión	(36,738)	12,927
Ganancias y pérdidas por valoración	(36,738)	12,927
Ganancias / (pérdidas) actuariales por retribuciones a largo plazo al personal	826	(59,302)
Ganancias / (pérdidas) actuariales por retribuciones a largo plazo al personal	826	(59,302)
Impuesto sobre beneficios	(18,775)	(4,873)
Total de ingresos y gastos reconocidos	367,679	377,898

Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros

Estados de cambios en el patrimonio neto de los ejercicios 2025 y 2024

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital escriturado	Prima de emisión	Reservas Legal y estatutaria	Reserva de estabilizació n	Reservas voluntarias y otras reservas	Reserva de revalorización	Reserva por pérdidas y ganancias actuariales	Aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	Dividendo y Reserva de estabilización a cuenta	Ajustes por valoración	Total
Saldos al 1 de Enero 2024	32,813	478,495	17,409	1,001,709	427,591	5,552	(26,762)	60,000	325,441	(201,221)	(14,047)	2,106,981
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	(44,613)	-	349,317	-	73,194	377,898
Operaciones con socios o mutualistas	-	-	-	-	(524,047)	-	-	-	-	-	-	(524,047)
Distribución de dividendos o derramas activas	-	-	-	-	(524,047)	-	-	-	-	-	-	(524,047)
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	5,560	191,048	118,837	-	-	-	(325,441)	10,173	-	177
Trasposos entre partidas de patrimonio neto	-	-	5,560	-	118,660	-	-	-	(325,441)	201,221	-	-
Otras variaciones	-	-	-	191,048	177	-	-	-	-	(191,048)	-	177
Saldos al 31 de diciembre de 2024	32,813	478,495	22,969	1,192,758	22,380	5,552	(71,375)	60,000	349,317	(191,048)	59,147	1,961,008
Saldos al 1 de Enero 2025	32,813	478,495	22,969	1,192,758	22,380	5,552	(71,375)	60,000	349,317	(191,048)	59,147	1,961,008
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	433	-	318,880	-	48,366	367,679
Operaciones con socios o mutualistas	-	(469,979)	-	-	(41,931)	-	-	-	-	-	-	(511,910)
Distribución de dividendos o derramas activas	-	(469,979)	-	-	(41,931)	-	-	-	-	-	-	(511,910)
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	278,081	163,821	(5,552)	-	-	(349,317)	(87,033)	-	-
Trasposos entre partidas de patrimonio neto	-	-	-	-	163,821	(5,552)	-	-	(349,317)	191,048	-	-
Otras variaciones	-	-	-	278,081	-	-	-	-	-	(278,081)	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2025	32,813	8,516	22,969	1,470,839	144,270	-	(70,942)	60,000	318,880	(278,081)	107,513	1,816,776

Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros

Estados de flujos de efectivo de los ejercicios 2025 y 2024

	Nota	2025	2024
A. Flujos de efectivo de las actividades de explotación:			
A-1 Actividad aseguradora:			
1.- Cobros por primas seguro directo, coaseguro y reaseguro aceptado		2,195,261	2,186,506
2.- Pagos de prestaciones seguro directo, coaseguro y reaseguro aceptado		(1,086,901)	(967,690)
3.- Cobros reaseguro cedido		(9,711)	600,944
4.- Pagos reaseguro cedido		(247,724)	(808,917)
5.- Recobro de Prestaciones		255,574	232,074
6.- Pagos de retribuciones a mediadores		(352,673)	(332,254)
7.- Otros cobros de explotación		85,119	50,430
8.- Otros pagos de explotación		(442,878)	(423,534)
9. Total cobros de efectivo de la actividad aseguradora (1+3+5+7 = I)		2,526,243	3,069,954
10. Total pagos de efectivo de la actividad aseguradora (2+4+6+8 = II)		(2,130,175)	(2,532,395)
A-2 Otras actividades de explotación:			
3.- Cobros de otras actividades		-	10,356
5.- Total cobros de efectivo de otras actividades de explotación (1+3) = III		-	10,356
6.- Total pagos de efectivo de otras actividades de explotación (2+4) = IV		-	-
7. Cobros y pagos por impuesto sobre beneficios (V)		(92,420)	(88,422)
A-3 Total Flujos de efectivo netos de actividades de explotación (I-II+III-IV+V)		303,647	459,493
B. Flujos de efectivo de las actividades de inversión:			
B-1 Cobros de actividades de inversión:			
1.- Inmovilizado material	<u>6</u>	1,862	648
2.- Inversiones inmobiliarias	<u>6</u>	1,821	57,800
3.- Activos intangibles	<u>5</u>	-	-
4.- Instrumentos financieros		2,316,224	1,594,618
6.- Intereses cobrados		75,249	63,070
7.- Dividendos cobrados		19,355	18,981
6. Total cobros de efectivo de las actividades de inversión (1+2+3+4+5 = VI)		2,414,511	1,735,117
B-2 Pagos de actividades de inversión:			
1.- Inmovilizado material		(7,342)	(29,470)
2.- Inversiones inmobiliarias		-	(2,405)
3.- Activos intangibles		(20,972)	(21,576)
4.- Instrumentos financieros		(2,233,465)	(1,994,896)
6.- Unidad de negocio		-	-
5. Total pagos de efectivo de las actividades de inversión (1+2+3+4 = VII)		(2,270,453)	(2,048,347)
B-3 Total Flujos de efectivo de las actividades de inversión (VI + VII)		144,058	(313,230)
C. Flujos de efectivo de las actividades de financiación:			
C-1 Cobros de actividades de financiación (VIII)			
1.- Pasivos subordinados		-	297,417
C-2 Pagos de actividades de financiación (IX)		(532,477)	(529,570)
1.- Dividendos a los accionistas	<u>17.4</u>	(511,910)	(524,047)
2.- Intereses pagados		(20,567)	(5,523)
C-3 Total Flujos de efectivo netos de actividades de financiación (VIII+IX)		(532,477)	(232,153)
Total aumento/disminuciones de efectivo y equivalentes (A-3 + B-3 + C-3):		(84,772)	(85,890)
Efectivo y equivalentes al inicio del periodo		545,831	627,726
Efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre el efectivo y equivalentes		(10,103)	3,995
Efectivo y equivalentes al final del periodo		450,955	545,831
Componentes del efectivo y equivalentes al final del periodo:			
1.- Caja y Bancos	<u>8</u>	427,509	508,852
2.- Otros activos financieros	<u>8</u>	23,447	36,979
Total efectivo y equivalentes al final del periodo		450,956	545,831



01.

Memoria
correspondiente al
ejercicio anual
terminado al 31 de
diciembre de 2025

Memoria 2025

Índice

1	Actividad de la Compañía	10
2	Bases de presentación de las cuentas anuales	15
3	Aplicación del resultado	18
4	Normas de registro y valoración	19
5	Inmovilizado intangible	34
6	Inmovilizado material e inversiones inmobiliarias	36
7	Arrendamientos	39
8	Activos financieros, efectivo y otros activos líquidos equivalentes	40
9	Participaciones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas	46
10	Créditos por operaciones de seguro y reaseguro y otros créditos	47
11	Débitos y partidas a pagar	49
12	Situación fiscal	52
13	Ingresos y gastos	57
14	Provisiones y contingencias	58
15	Información segmentada	65
16	Información técnica	66
17	Fondos propios y patrimonio neto	73
18	Operaciones y saldos con partes vinculadas	75
19	Otra información	78
20	Hechos posteriores	80
	ANEXO. DETALLE DE INMUEBLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025	81

Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

1 Actividad de la Compañía

a. Constitución, duración y domicilio

Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros (en adelante 'ACyC' o la 'Compañía') se constituyó en Madrid el 6 de julio de 1929. Su duración es indefinida. El domicilio social radica en Madrid, Calle Méndez Álvaro, 31.

b. Objeto social registrado, marco legal y ramos en los que opera

El objeto social de ACyC abarca las siguientes actividades empresariales:

- Seguros de:
 - Riesgos comerciales derivados de las operaciones a crédito en el comercio interior;
 - Riesgos comerciales derivados del comercio exterior en sus diferentes modalidades;
 - Cualesquiera otras modalidades del seguro de crédito, que estén permitidas por las disposiciones en vigor y cuya práctica sea acordada;
 - Caución, garantías y fianzas;
- Reaseguro de las operaciones enumeradas anteriormente.

Al 31 de diciembre de 2025, el marco jurídico legal viene determinado por Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, y por el Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre.

La Compañía se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 10836 de la Sección 8, Folio 1, Hoja M-171.144, Inscripción 308, y con Código de Identificador de Entidad Legal nº 9598002U9BK2VP1RTG14, expedido por dicho Registro; encontrándose igualmente inscrita en el Registro Administrativo de Entidades Aseguradoras de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (en adelante "DGSFP"), con la referencia C-0046, estando autorizada para operar en los siguientes ramos: Crédito (riesgos comerciales en los mercados interior y exterior) y Caución.

c. Información sobre ACyC

El principal accionista de la Compañía es Atradius Insurance Holding, N.V., sociedad constituida y domiciliada en Ámsterdam, Países Bajos. El principal accionista de Atradius Insurance Holding, N.V. es Atradius N.V., (en adelante, junto con sus subsidiarias, "Atradius" o el "Grupo") una sociedad constituida y domiciliada en Ámsterdam, Países Bajos, quien a su vez mantiene una acción en el capital de la Compañía. La matriz y entidad dominante de Atradius es Grupo Catalana Occidente, S.A (en adelante "GCO"), sociedad constituida y domiciliada en Madrid, España.

La Compañía es cabecera de grupo y de acuerdo con la normativa vigente está dispensada de presentar estados financieros consolidados, al integrarse dicho grupo en la consolidación de un grupo superior cuya compañía dominante es GCO que se rige por la legislación mercantil vigente en España con domicilio social en Calle Méndez Álvaro, 31 (Madrid). Las cuentas anuales consolidadas de GCO del ejercicio 2025 han sido formuladas por los Administradores de GCO en la reunión de su Consejo de Administración celebrada el 26 de febrero de 2026 y serán depositadas en el Registro Mercantil de Madrid.

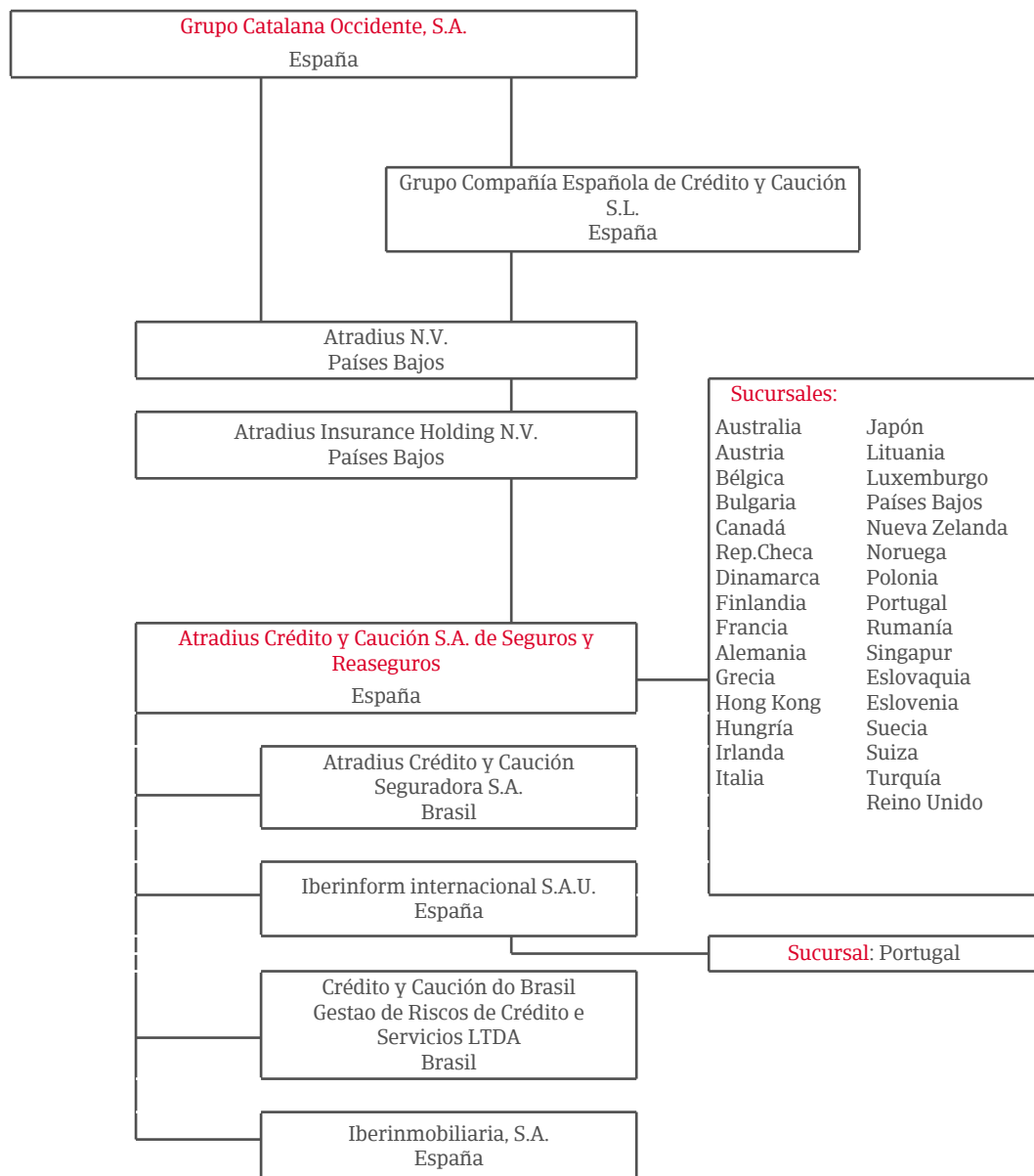
GCO es el obligado a presentar la información consolidada a la DGSFP.

d. Estructura interna

ACyC mantiene una organización basada en la centralización de funciones y la descentralización de sus operaciones.

En España, la Red Territorial comprende cinco áreas comerciales, que engloban veinte sucursales.

Al 31 de diciembre de 2025 la Compañía cuenta con presencia internacional reforzada, a través de su red de Sucursales.



e. Productos de seguro, sus características, sensibilidad al riesgo de seguro, controles y mitigación de riesgos:

ACyC opera con dos líneas principales de seguros directos: seguro de crédito y caución. Además, ACyC suscribe seguros de crédito y caución como reaseguradora. El seguro de crédito se divide en tres subcategorías: seguro de crédito tradicional, protección de crédito a plazos y especialidades de crédito. Cada una de estas subcategorías presenta características de riesgo específicas.

El punto de partida para la gestión del riesgo de seguro es que todo el personal cuenta con facultades bien definidas que especifican el nivel de riesgo que puede aceptar. Además, la estructura de reaseguro de ACyC impone controles sobre las exposiciones más importantes. Las exposiciones que superan un determinado umbral están sujetas a una aceptación especial por parte de nuestras reaseguradoras líderes.

Seguro de crédito tradicional, especialidades de crédito y protección de crédito a plazos (ICP)

En el seguro de crédito tradicional, ACyC asegura a sus clientes contra el riesgo de impago de cuentas por cobrar. Las causas de pérdida cubiertas varían según la póliza y suelen incluir todo tipo de insolvencia legal e impago prolongado. Las pólizas también pueden cubrir las llamadas causas "políticas" de pérdida, que incluyen el riesgo de impago debido a problemas de transferencia, la cancelación de licencias de exportación/importación y la frustración contractual. El seguro de crédito tradicional no cubre el impago de cuentas por cobrar debido a disputas comerciales. Cada póliza estipula un plazo máximo de crédito que el asegurado puede ofrecer a sus compradores sin la aprobación previa de ACyC. Los "deudores" son los clientes de los asegurados de ACyC, es decir, las partes a las que ACyC asegura el riesgo de crédito comercial. Para mitigar el riesgo de selección adversa, los asegurados suelen ofrecer toda su cartera de compradores para el seguro de crédito.

En el caso del seguro de crédito tradicional, existen dos procesos de suscripción: la suscripción de la póliza y la suscripción de riesgos. La suscripción de la póliza es el proceso mediante el cual ACyC decide qué compañías aceptar como aseguradas y los términos y condiciones de la cobertura que se les ofrece. La suscripción de riesgos es el proceso mediante el cual ACyC establece una capacidad de riesgo para cada comprador y emite límites de crédito para los compradores bajo las pólizas existentes. La suscripción de pólizas y la suscripción de compradores las llevan a cabo las unidades de Servicios Comerciales y de Riesgos respectivamente.

Las pólizas se emiten por un período fijo, generalmente no superior a dos años, con una cláusula de rescisión al año. En el seguro de crédito tradicional, los clientes retienen parte del riesgo por su cuenta para proteger a ACyC del riesgo moral. Esta autorretención puede consistir, por ejemplo, en un porcentaje no asegurado, una franquicia por cada siniestro, un importe total de primera pérdida o una combinación de estos. Todas las pólizas estipulan la responsabilidad máxima de ACyC. El cliente está cubierto por el riesgo crediticio de un comprador una vez establecido un límite de crédito para este. La mayoría de las pólizas permiten a los clientes establecer límites de crédito por su cuenta para importes menores, bajo las estrictas condiciones especificadas en la póliza. Para importes mayores, ACyC debe emitir decisiones sobre límites de crédito. Los límites de crédito son un importante instrumento de gestión de riesgos para ACyC, ya que constituyen el control clave del importe que ACyC tendría que pagar a un cliente en caso de siniestro. ACyC se reserva el derecho de reducir o retirar el límite de crédito de un comprador en cualquier momento si las circunstancias lo exigen. Los límites de crédito pueden estar sujetos a condiciones específicas, y ACyC también puede establecer condiciones para la cobertura de un país o retirarla por completo. Estas herramientas son importantes para gestionar la exposición al riesgo de seguros de forma dinámica.

El personal de las unidades comerciales cuenta con autoridades bien definidas que especifican quién puede suscribir qué pólizas. Las pólizas suelen requerir la aprobación de dos personas y las condiciones se vuelven más estrictas a medida que aumenta la responsabilidad máxima de una póliza. Las pólizas de mayor cuantía requieren la aprobación tanto del director de la unidad comercial como del miembro responsable del Consejo de Administración. La fijación de precios de las pólizas de seguro de crédito (nuevas, modificadas y renovadas) también está sujeta a la gobernanza, y los modelos y metodologías utilizados para establecer un precio técnico requieren la aprobación del Comité de Modelos Cuantitativos, un comité responsable de aprobar los modelos cuantitativos utilizados en la empresa.

El personal de las unidades comerciales cuenta con facultades bien definidas que especifican quién puede suscribir qué pólizas. Las pólizas suelen requerir la aprobación de dos personas y las condiciones se vuelven más estrictas a medida que aumenta la responsabilidad máxima de una póliza. Las pólizas de mayor cuantía requieren la aprobación tanto del director de la unidad comercial como del miembro responsable del Consejo de Administración. La fijación de precios de las pólizas de seguro de crédito (nuevas, modificadas y renovadas) también está sujeta a la gobernanza, y los modelos y metodologías utilizados para establecer un precio técnico requieren la aprobación del Comité de Modelos Cuantitativos, un comité responsable de aprobar los modelos cuantitativos utilizados en la unidad.

Los suscriptores de Servicios de Riesgo cuentan con facultades bien definidas que especifican el nivel de decisiones que un suscriptor puede tomar para la aprobación del límite de crédito y la capacidad del sistema de un comprador. A medida que aumentan los límites de crédito, las decisiones requieren la aprobación de uno o más cosignatarios de mayor antigüedad. Los límites de crédito más elevados requieren la aprobación del comité de crédito de ACyC con la autoridad adecuada y, en casos excepcionales, la aprobación de un panel de reaseguro. El negocio de especialidades crediticias ofrece una gama de pólizas a medida para asegurar diversos riesgos crediticios y políticos. Esta línea de productos incluye pólizas que cubren transacciones individuales, relaciones comerciales individuales y el exceso de pérdidas de múltiples compradores. Todas las pólizas están sujetas a autorizaciones claramente definidas emitidas a los suscriptores de pólizas, quienes reportan en última instancia a los Directores de Mercado. Todo el riesgo del comprador es aprobado por equipos especializados de Servicios de Riesgo, quienes reportan en última instancia al Director de Riesgos.

La línea de productos ICP cubre los riesgos a medio y largo plazo que enfrentan los asegurados financieros y corporativos en sus contratos de múltiples cuotas con particulares y empresas, y está disponible en Bélgica y Luxemburgo.

La suscripción de pólizas se realiza en las unidades de ICP Comercial. Las pólizas generalmente se emiten por un período fijo con renovación automática. La tasa de indemnización puede ser de hasta el 100%, pero suele ser menor, y los recobros son en beneficio de ACyC.

La suscripción de riesgos la realizan los equipos de suscripción de riesgos. Se otorgan autorizaciones a los suscriptores según su antigüedad y experiencia. Los casos se escalan, según umbrales predeterminados, a los comités de crédito locales de ICP, luego al comité de crédito de ICP y, finalmente, al miembro del Consejo de Administración responsable de ICP.

Caución

ACyC emite seguros de caución para clientes en países europeos, como Italia, Francia, España, Portugal, Alemania, los países nórdicos y el Benelux, e inició el proceso para establecer operaciones en el Reino Unido. Los seguros de caución protegen a los beneficiarios contra el riesgo de que nuestros clientes incumplan con sus obligaciones contractuales, legales o fiscales. Entre los beneficiarios se incluyen gobiernos nacionales, regionales y locales, autoridades fiscales y empresas. Si bien un cliente puede incumplir sus obligaciones, ya sea por incapacidad para cumplir con el nivel acordado o requerido o por insolvencia, también existe el riesgo de que incumpla intencionalmente con sus obligaciones. Por lo tanto, nuestra evaluación de la solidez financiera del cliente y su capacidad de cumplimiento desempeña un papel importante en el proceso de suscripción. A diferencia del seguro de crédito tradicional, la exposición relacionada con los seguros de caución emitidos no puede reducirse ni retirarse unilateralmente.

Cuando el beneficiario reclama un siniestro, ACyC media para resolver los conflictos trabajando tanto con el cliente como con el beneficiario. Si, como resultado del incumplimiento, ACyC realiza un pago al beneficiario, se emprenden acciones de recobro contra el cliente, quien sigue siendo el responsable final. Si ACyC incurre en una pérdida irre recuperable, casi siempre se debe a las dificultades financieras del cliente, lo que hace que el detonante de la pérdida sea similar al del seguro de crédito tradicional.

La distribución de los clientes en los distintos sectores industriales varía según el país debido a los distintos entornos legales y de mercado. Los tipos de garantía emitidas incluyen garantías de licitación, garantías de cumplimiento, garantías de mantenimiento, garantías de anticipo y diversos tipos de garantías administrativas. Estas se emiten con plazos que van desde unas pocas semanas hasta años, pero rara vez superan los cinco años.

Todas las líneas de aval y los seguros de caución son suscritas por suscriptores técnicos que forman parte de las unidades de fianzas comerciales. Los suscriptores técnicos evalúan el riesgo de incumplimiento, así como las condiciones de las pólizas de caución y otros aspectos técnicos relevantes. Los suscriptores financieros, que no forman parte de las unidades comerciales, se centran en los aspectos relacionados con el riesgo crediticio de los clientes; deben aprobar la aceptación de líneas de aval y los seguros de caución por encima de ciertos umbrales. Las decisiones de suscripción financiera se toman de acuerdo con una autoridad bien definida que especifica el nivel de decisión que puede tomar un suscriptor. Los importes más elevados requieren la aprobación de los comités de crédito de ACyC (locales o de grupo) con el nivel de autoridad correspondiente.

Reaseguro Asumido

ACyC, a través de su sucursal irlandesa ACyC, proporciona capacidad de reaseguro a compañías de seguros directos tanto de los mercados desarrollados como en desarrollo de seguros de crédito y caución. Actualmente, asume negocios en más de 56 países de todo el mundo, manteniendo una diversificación equilibrada en su cartera de cada continente. El negocio subyacente se compone aproximadamente en un 50% de seguros de crédito y un 50% de caución, según el volumen de primas.

Las directrices de suscripción de reaseguro asumido y los límites de riesgo definen el tipo de reaseguro asumido que se autoriza a suscribir, con directrices específicas para el tipo de producto, el límite de capacidad, la exposición, el plazo y la diversidad del seguro subyacente cedido. Se presta especial atención a garantizar la diversidad del negocio de clientes externos y a gestionar el nivel de exposición a cualquier país, compañía o mercado dentro de los límites de suscripción y la capacidad acordados.

Todos los negocios de reaseguro asumidos se revisan periódicamente en relación con el rendimiento de suscripción de ejercicios anteriores, el desarrollo de la triangulación, la evolución de la exposición individual del comprador, la gestión de la exposición potencial total agregada de los requisitos de capital económico y la exposición al mercado y al país. Se supervisa la fijación de límites de riesgo y de pólizas para garantizar la calidad crediticia y el cumplimiento de los productos de seguro subyacentes con los términos del programa de reaseguro.

f. Sistemas de distribución

Con la finalidad esencial de prestar un servicio de alta calidad a sus clientes, materializado en un asesoramiento personal muy cercano y con medios tecnológicos avanzados, ACyC distribuye sus productos a través de una red territorial en España y de sucursales repartidas por el mundo.

g. Sociedades dependientes

Las sociedades dependientes de ACyC son las siguientes (véase Nota 9):

Sociedades Dependientes	Objeto Social
Iberinform Internacional, S.A.U.	Informes comerciales
Iberinmobiliaria, S.A.U.	Compraventa de inmuebles
Crédito y Caución de Brasil Gestao de Riscos de Crédito e Servicos LTDA (Brasil)	Sociedad de asesoramiento de gestión empresarial
Atradius Crédito y Caución Seguradora S.A. (Brasil)	Sociedad aseguradora de crédito interior y exterior
Atradius Escritório de Representação no Brasil Ltda.	Actividades de reaseguro y operaciones conexas

2 Bases de presentación de las cuentas anuales

2.1 Marco normativo de información financiera aplicable a la Compañía

El marco normativo de información financiera aplicable a la Compañía es el establecido en:

- a. El Código de Comercio y la restante legislación mercantil;
- b. El Plan de contabilidad de las entidades aseguradoras, aprobado por el Real Decreto 1317/2008, así como sus modificaciones posteriores;
- c. Las normas de obligado cumplimiento aprobadas por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas en desarrollo del Plan General de Contabilidad y sus normas complementarias;
- d. El Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras ("ROSSEAR"). El mismo tiene por objeto desarrollar la regulación de la actividad aseguradora y reaseguradora privada efectuada por la Ley 20/2015, de 14 de julio, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras, así como completar la transposición al ordenamiento jurídico nacional de la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Directiva Solvencia II);
- e. La Ley 20/2015, de 14 de julio, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras ("LOSSEAR");
- f. El resto de la normativa contable española que resulte de aplicación.

Para aquellas operaciones correspondientes al negocio localizado fuera de España y Portugal, se han realizado ajustes de homogeneización al Plan Contable de Entidades Aseguradoras (PCEA), siempre y cuando dichas operaciones difieran significativamente de los estándares contables aplicables a la normativa española.

2.2 Imagen fiel

Las cuentas anuales del ejercicio 2025 han sido obtenidas de los registros contables de la Compañía y se presentan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (véase Nota 2.1) y en particular, con los principios y criterios contables en él contenidos, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2025, así como de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo habidos durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha.

Estas cuentas anuales, que han sido formuladas por los Administradores de la Compañía, en su reunión celebrada el 10 de marzo de 2026, se someterán a la aprobación de la Junta General, estimándose que serán aprobadas sin modificación alguna. Por su parte, las cuentas anuales del ejercicio 2024 fueron formuladas por los Administradores de la Compañía en la reunión celebrada el 4 de marzo de 2025 y aprobadas por la Junta General de Accionistas, en la reunión celebrada el 14 de marzo de 2025.

2.3 Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre

La información contenida en estas cuentas anuales es responsabilidad de los Administradores de la Compañía, los cuales han necesitado realizar estimaciones para valorar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren principalmente a:

- Las pérdidas por deterioro de determinados activos (véanse Notas 4.1, 4.2 y 4.5);
- Las hipótesis empleadas en el cálculo actuarial de los pasivos por pensiones de prestación definida y otros compromisos con el personal (véase Nota 4.11);
- La determinación del valor de las provisiones técnicas (véase Nota 4.8);
- Estimaciones en el cálculo de la prima devengada y no emitida (véase Nota 4.13);
- Estimaciones en el recobro de siniestros (véase Nota 4.5.1);

Estas estimaciones se realizaron sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2025 sobre los hechos analizados. Sin embargo, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, reconociendo los efectos de los cambios de estimación en la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios afectados.

Como fuente de incertidumbre, las crecientes tensiones geopolíticas podrían tener un impacto relevante en la economía y los mercados mundiales, causando potencialmente interrupciones en las cadenas de suministro y los intercambios comerciales. Aunque el BCE y la Reserva Federal de EE.UU. están adoptando políticas monetarias menos restrictivas, los tipos de interés se mantienen por encima de los niveles anteriores a la crisis, lo que tiene un impacto especial en los sectores altamente apalancados, y las tasas de insolvencia muestran tendencias al alza en varios países.

Los factores anteriores hacen prever una mayor posibilidad de evolución adversa de las provisiones técnicas en los próximos meses, debido al aumento de su frecuencia y gravedad.

Por lo general, el negocio de caución solo incurre en pérdidas irre recuperables cuando, tras la ejecución de una garantía, fracasan los pagos a los beneficiarios que recurren al cliente de caución o a sus garantes. Esto suele deberse a la insolvencia o quiebra del cliente de la garantía. Así pues, al final, la frecuencia y gravedad de los siniestros se ven afectadas por factores similares a los que afectan a los seguros de crédito.

Todas las formas de seguro de crédito y caución conllevan el riesgo de que los cambios en la legislación, en particular en la legislación sobre insolvencia, puedan afectar al importe y al calendario de los pagos o recobros de los siniestros.

Los procesos de negocio de Atradius están diseñados para gestionar eficazmente el impacto de los numerosos factores de riesgo que afectan a la frecuencia y gravedad de los siniestros. Los procesos de negocio evolucionan continuamente en respuesta a cómo Atradius ve estos factores de riesgo en el contexto de su estrategia global de negocio.

2.4 Agrupación de partidas

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y del estado de flujos de efectivo se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en la medida que sea significativa, se ha incluido la información desagregada en las correspondientes Notas de la Memoria.

2.5 Criterios de imputación de gastos

Los gastos, inicialmente, se registran contablemente según su naturaleza y, posteriormente, en aquellos casos en los que la clasificación de los gastos por destino difiera de su clasificación por naturaleza, se reclasifican a cuentas de gastos por destino.

Los criterios seguidos por la Compañía para la reclasificación de los gastos por naturaleza a gastos por destino, han sido los siguientes:

- Los gastos imputables a las prestaciones incluyen, fundamentalmente, los gastos de personal, tanto interno como externo, dedicado a la gestión de siniestros y los gastos de suministros y servicios de mantenimiento de los recursos materiales dedicados a esta actividad;
- Los gastos de adquisición incluyen, fundamentalmente, las comisiones de mediadores vinculados directamente a la adquisición de los contratos de seguro y otros gastos relacionados;
- Los gastos de administración incluyen, fundamentalmente, los gastos del personal, tanto interno como externo, dedicado a los servicios vinculados a esta actividad, así como los gastos de estudio y reestudio soportados por la Compañía en el análisis de los riesgos asegurados;
- Los gastos imputables a las inversiones incluyen, fundamentalmente, los gastos de gestión de las inversiones tanto internos como externos, comprendiendo, en este último caso, los honorarios, comisiones y corretajes devengados, los gastos del personal dedicado a dichas funciones y las dotaciones a las amortizaciones (sin incluir el fondo de comercio);
- Los otros gastos técnicos, son aquellos que no pueden ser imputados en aplicación del criterio establecido a uno de los destinos anteriormente relacionados.

Asimismo, en cuanto a la imputación por ramos, se mantiene un control contable y de gestión separado por cada uno de los ramos en los que se opera y para sus diferentes modalidades, atribuyéndose los ingresos y gastos aplicables en línea con el volumen de primas y la naturaleza de sus operaciones.

A la cuenta no técnica de pérdidas y ganancias, se asignan las pérdidas o beneficios obtenidos por la venta o amortización de inversiones financieras de la cartera patrimonial, así como los cambios en la valoración de las inversiones a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias de los activos afectos a dicha cartera.

Los dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición, se reconocerán como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias.

2.6 Comparación de la información

La información contenida en estas cuentas anuales referida al ejercicio 2024, se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos con la correspondiente al ejercicio 2025.

Todos los importes incluidos en estos estados financieros se presentan en miles de euros (EUR), redondeados a la unidad de millar más cercana, a menos que se indique lo contrario. Las diferencias que, en algún caso, pudieran observarse en las sumas de las cifras registradas en el balance, la cuenta de resultados, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y las notas explicativas, se deben a redondeos.

2.7 Principio de empresa en funcionamiento

De conformidad con lo establecido en el punto tercero del Marco Conceptual de la Contabilidad aplicable a entidades aseguradoras, los administradores han formulado las cuentas anuales bajo el principio de empresa en funcionamiento.

A la fecha de cierre del ejercicio, no se han identificado circunstancias que generen dudas razonables sobre la capacidad de la entidad para continuar operando en el futuro previsible, ni sobre su aptitud para cumplir con sus obligaciones contractuales y regulatorias. Asimismo, la compañía mantiene niveles adecuados de solvencia y liquidez, en línea con los requerimientos establecidos por la normativa sectorial y el marco regulatorio de Solvencia II.

3 Aplicación del resultado

La propuesta de aplicación del resultado neto del ejercicio 2025 formulada por los Administradores de la Compañía, que se someterá a la aprobación de la Junta de Accionistas, es la siguiente:

Base de reparto

Pérdidas y Ganancias	318,880
Total	318,880

Aplicación

A reserva de estabilización a cuenta	278,081
A reservas voluntarias	40,799
Total	318,880

Según se establece en el Reglamento de Ordenación y Supervisión de Los Seguros Privados (de ahora en adelante "ROSSP"), la reserva de estabilización se incrementará cada ejercicio con cargo a la distribución del resultado del mismo (véase Nota 17.6).

A propuesta del Consejo de Administración, la Junta de Accionistas de la Compañía resolverá sobre la aplicación del resultado de cada ejercicio, después de la aplicación a reserva de estabilización a cuenta, de la siguiente forma:

- El 10% se destinará a la reserva legal, hasta que esta alcance, al menos, el 20% del capital social;
- La cantidad necesaria para satisfacer a la Junta con el dividendo que considere oportuno, cuya distribución se realizará en proporción al capital que hayan desembolsado. A 31 de diciembre de 2025 y 2024, no existe capital pendiente de desembolsar;
- Si aún quedara un remanente se aplicará, por decisión de la Junta de Accionistas, a la constitución de reservas especiales, incremento de las ya creadas, amortizaciones extraordinarias, o pasará, en la parte que no se hubiera afectado a otro concepto especial, a la cuenta del siguiente ejercicio.

4 Normas de registro y valoración

Las principales normas de registro y valoración utilizadas por la Compañía en la elaboración de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 de acuerdo con las establecidas por el Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras ("PCEA"), han sido las siguientes:

4.1 Inmovilizado intangible

4.1.1 Fondo de comercio

El fondo de comercio representa el exceso, en la fecha de adquisición, del coste de la combinación de negocios sobre el valor razonable de los activos netos identificables adquiridos en la operación. En consecuencia, el fondo de comercio solo se reconoce cuando ha sido adquirido a título oneroso y corresponde a los beneficios económicos futuros procedentes de activos que no han podido ser identificados individualmente y reconocidos por separado.

El fondo de comercio se asigna a cada una de las unidades generadoras de efectivo sobre las que se espera que recaigan los beneficios de las sinergias de la combinación de negocios. Con posterioridad a su reconocimiento inicial, el fondo de comercio se valora por su precio de adquisición menos la amortización acumulada y, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro reconocidas. De acuerdo con la normativa aplicable, la vida útil del fondo de comercio se ha establecido en 10 años y su amortización es lineal. En diciembre de 2025 el fondo de comercio ha sido totalmente amortizado.

4.1.2 Aplicaciones informáticas

Las licencias de software adquiridas se capitalizan sobre la base de los costes incurridos para adquirir y poner en uso el software específico. Estos activos se amortizan en función de la vida útil esperada: que es de tres a cinco años. Las aplicaciones informáticas se valoran al coste menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro acumuladas.

Los costes de desarrollo que están directamente asociados con el desarrollo de software únicos e identificables controlados por Atradius, y que probablemente generarán beneficios económicos superiores a los costos más allá de un año, se reconocen como activos intangibles. Los costes directos incluyen los costos de los empleados del equipo de desarrollo de software y una parte de los gastos generales correspondientes. Los costes de investigación asociados con el desarrollo de productos de software únicos e identificables, así como los costos de mantenimiento de programas de software de computadora, se reconocen como gastos cuando se incurren. Los costes de desarrollo de programas informáticos reconocidos como activos se amortizan utilizando el método de amortización lineal durante sus vidas útiles económicas estimadas: en general, no superando un período de cinco años. La mayoría del software capitalizado desarrollado para desarrollos comerciales estratégicos tiene una vida útil de 10 años.

Los desembolsos posteriores en activos intangibles capitalizados se capitalizan solo cuando aumentan los beneficios económicos futuros implícitos en los activos específicos a los que se relacionan. Todos los demás gastos se cargan al gasto cuando se incurren.

4.1.3 Otro inmovilizado intangible

El otro inmovilizado intangible se registra a valor razonable a la fecha de la adquisición. La amortización se calcula mediante la aplicación de un método lineal durante la vida útil esperada de los activos estimada entre los 5 y 10 años.

4.2 Inmovilizado material e inversiones inmobiliarias

El inmovilizado material y las inversiones inmobiliarias se valoran, inicialmente, por su precio de adquisición o coste de producción actualizados, en su caso, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto – Ley 7/1996, de 7 de junio, y en el Real Decreto 2607/1996, de 20 de diciembre (para los muebles situados en España), y minorados por la correspondiente amortización acumulada y por las pérdidas por deterioro que, en su caso, puedan existir, conforme al criterio mencionado al final de esta nota.

Tienen la consideración de inversiones inmobiliarias los terrenos, bienes naturales y construcciones que se poseen para obtener rentas, plusvalías o ambas. Los terrenos, bienes naturales y construcciones que se poseen para la prestación de servicios o para fines administrativos se consideran inmovilizado material.

Los gastos de conservación y mantenimiento de los diferentes elementos que componen el inmovilizado material e inversiones inmobiliarias se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se incurren. Por el contrario, los importes invertidos en mejoras que contribuyan a aumentar la capacidad o eficiencia o a alargar la vida útil de dichos bienes se registran como mayor coste de los mismos.

La Compañía amortiza el inmovilizado material y las inversiones inmobiliarias siguiendo el método lineal, aplicando porcentajes de amortización anual calculados en función de los años de vida útil estimada de los respectivos bienes, según el siguiente detalle:

Categoría de activo	Porcentaje de Amortización
Construcciones	2 %
Mobiliario	10%-33%
Instalaciones	10%-33%
Equipos para proceso de información	20%-33%
Otros inmovilizado material	12%-15%

4.2.1 Deterioro de valor de activos intangibles, inmovilizado material e inversiones inmobiliarias

Al cierre de cada ejercicio, la Compañía procede a estimar, mediante el denominado “test de deterioro”, la posible existencia de pérdidas de valor que reduzcan el valor recuperable de dichos activos a un importe inferior a su valor en libros. El cálculo del deterioro de los activos intangibles y del inmovilizado material e inversiones inmobiliarias se efectúa, con carácter general, elemento a elemento de forma individualizada. Si no es posible estimar el importe recuperable de cada bien o derecho individual, la Compañía determina el importe recuperable de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece cada elemento del inmovilizado.

Al evaluar si existe algún indicio de que el valor del activo puede haberse deteriorado, la Compañía considerará, como mínimo, los siguientes factores:

- Se dispone de evidencia procedente de informes internos, que indica que el rendimiento económico del activo es, o va a ser, peor que el esperado.
- Se dispone de evidencia sobre la obsolescencia o deterioro físico de un activo.

El importe recuperable se determina como el mayor importe entre el valor razonable menos los costes de venta y el valor en uso, entendido este como el valor actual de los flujos de efectivo futuros esperados.

En el caso de los inmuebles, el valor razonable es el valor de tasación determinado por sociedades autorizadas para la valoración de inmuebles. Estas valoraciones se actualizan como mínimo bianualmente. Cuando el valor razonable del inmueble, así determinado, es inferior a su valor neto contable, la pérdida de valor puesta de manifiesto se registra contablemente dotando, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias, la correspondiente provisión por deterioro.

Las correcciones valorativas individualizadas de los anteriores elementos, así como su reversión cuando desaparecen las circunstancias que las motivaron, se registran como un gasto o un ingreso, respectivamente, en la cuenta de pérdidas y ganancias. La reversión tiene como límite el valor contable por el que dicho inmovilizado o inversión inmobiliaria hubiera estado reconocido en la fecha de reversión si no se hubiera registrado la pérdida de valor.

4.3 Arrendamientos operativos

Los arrendamientos se clasifican como arrendamientos financieros siempre que de las condiciones de los mismos se deduzca que se transfieren al arrendatario sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo objeto del contrato. Se consideran arrendamientos operativos aquellos en los que en sus condiciones se deduce que no se transfiere sustancialmente al arrendatario los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo objeto del contrato.

Los ingresos y gastos derivados de los acuerdos de arrendamiento operativo se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio en que se devengan. Cualquier cobro o pago que pudiera realizarse al contratar un arrendamiento operativo se trata como un cobro o pago anticipado y se imputa a resultados durante el período del arrendamiento, a medida que se ceden o se reciben los beneficios del activo arrendado.

En el caso de los arrendamientos financieros, el coste de adquisición del bien arrendado se presenta en el balance conforme a su naturaleza, incrementado por el importe de los costes del contrato directamente imputables, que se reconocen como gasto en el plazo del contrato, aplicando el mismo criterio utilizado para el reconocimiento de los ingresos del arrendamiento.

4.4 Valor razonable

A efectos de información financiera, las mediciones del valor razonable se dividen en los Niveles 1, 2 ó 3 según el grado en que sean observables las variables de las mediciones del valor razonable y la relevancia de las variables en la medición del valor razonable en su totalidad, lo cual se describe a continuación:

Nivel 1: precios cotizados en mercados activos. Esta categoría incluye instrumentos financieros para los que el valor razonable se determina directamente mediante referencia a cotizaciones publicadas de un mercado activo. Se considera que un instrumento financiero cotiza en un mercado activo si los precios cotizados están inmediata y regularmente disponibles en una bolsa, operador, corredor, grupo de la industria, servicio de precios u organismo regulador y dichos precios representan transacciones de mercado que se llevan a cabo real y regularmente en condiciones de plena competencia.

Nivel 2: técnicas de valoración basadas en datos de mercado observables. Esta categoría incluye instrumentos financieros para los que el valor razonable se determina usando una técnica de valoración (un modelo de valoración) en la que las variables del modelo de valoración se obtengan de un mercado activo o sean observables en el mercado. Si algunas variables del modelo no son observables en el mercado, pero sí lo son todas las variables significativas, el instrumento sigue incluyéndose en esta categoría siempre que el efecto de tales elementos sobre la valoración global sea insignificante. En esta categoría se incluyen los elementos cuyo valor se obtenga de precios cotizados de instrumentos similares, pero con respecto a los cuales los precios se modifican (más que de forma insignificante) según datos externos observables.

Nivel 3: técnicas de valoración que incorporan información que no sean datos de mercado observables. Esta categoría incluye inversiones financieras para las que el valor razonable se determina usando una técnica de valoración en la que un nivel significativo de variables no se apoya en transacciones actuales de mercado observables. Esta categoría también incluye las inversiones financieras cuyo valor razonable se base en cotizaciones de corredores o servicios de cotización. Estas valoraciones son para el 100% del valor razonable verificado por una compañía de tasación independiente externa.

Los valores razonables de instrumentos financieros negociados en mercados activos se basan en precios de mercado cotizados al final del período objeto de análisis. El precio de mercado cotizado usado para las inversiones financieras que ACyC mantenga es el precio de oferta actual. Los costes de transacción por el reconocimiento inicial de inversiones financieras se consignan cuando se contraen.

El valor razonable de los instrumentos financieros que no cotizan en un mercado activo se determina usando técnicas de valoración. ACyC utiliza su juicio para seleccionar una variedad de métodos y hacer suposiciones que se basan principalmente en las condiciones de mercado existentes al final de cada período objeto de análisis.

El valor razonable de inmuebles de uso propio y de inversiones inmobiliarias lo determinan tasadores inmobiliarios independientes registrados en los países pertinentes con cualificaciones y experiencia apropiadas en la tasación de inmuebles.

4.5 Instrumentos financieros

4.5.1 Activos financieros

Clasificación

Los activos financieros que posee la Compañía se han clasificado, al 31 de diciembre de 2025, en las siguientes categorías:

- Préstamos y partidas a cobrar: activos financieros originados en las operaciones de seguro y reaseguro, o los que, no teniendo un origen comercial, no son instrumentos de patrimonio ni derivados, sus cobros son de cuantía fija o determinable y no se negocian en un mercado activo. Se excluyen los valores representativos de deuda y las permutas de flujos ciertos o predeterminados que la Compañía asigna, en el momento de su reconocimiento inicial, en la categoría de "Activos financieros disponibles para la venta";
- Participaciones en entidades del grupo y asociadas: se consideran empresas del grupo aquellas vinculadas con la Compañía por una relación de control, y empresas asociadas aquellas sobre las que la Compañía ejerce una influencia significativa;
- Activos financieros disponibles para la venta: incluyen los valores representativos de deuda y los instrumentos de patrimonio de otras empresas que no hayan sido clasificados en ninguna de las categorías anteriores.

Valoración inicial

La Compañía reconoce los activos financieros en su balance cuando se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los recobros de siniestros solo se reconocen cuando su realización se halla suficientemente garantizada a la fecha de formulación de las cuentas anuales y, por tanto, se espera obtener de los mismos beneficios económicos. En el caso del negocio correspondiente a España y Portugal, para los recobros específicos del ramo de crédito, en virtud de lo establecido en el artículo 43 del Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados y en la Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero, que desarrolla determinados aspectos concretos de los seguros privados, la Compañía activa los recobros, utilizando métodos estadísticos, con ejecución de determinados requisitos y sometiendo periódicamente los cálculos realizados a la valoración de expertos independientes. En este caso, la Compañía calcula el importe de los recobros estimados mediante un método estadístico desarrollado a tal efecto, que estudia la evolución histórica de las liquidaciones de la totalidad de los siniestros declarados, incluidos los siniestros terminados, y permite determinar sus tendencias de comportamiento futuro, con el objetivo de aplicarlos de forma real, estimando razonablemente los recobros a percibir mediante las oportunas proyecciones. Para el resto de las sucursales, el recobro estimado está implícito en el cálculo de las provisiones técnicas tal y como se detalla en la Nota 4.8.

El importe de los recobros estimados del negocio de España y Portugal, neto de la participación del reaseguro, queda registrado en el epígrafe "Préstamos y partidas a cobrar – Otros créditos - Resto de créditos" de los balances adjuntos (véase Nota 10).

Las operaciones de compra o venta de activos financieros instrumentadas mediante contratos convencionales se reconocen en la fecha de contratación o de liquidación. Los contratos que pueden liquidarse por diferencias se contabilizan como un instrumento derivado. En particular, las operaciones realizadas en el mercado de divisas se registran en su fecha de liquidación, mientras que los activos financieros negociados en mercados secundarios de valores, si son instrumentos de patrimonio, se reconocen en su fecha de contratación, y si se trata de valores representativos de deuda, en su fecha de liquidación.

Los activos financieros se registran inicialmente al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de la transacción que sean directamente atribuibles en el momento de la adquisición.

En el caso de inversiones en el patrimonio de empresas del grupo que otorgan control sobre la sociedad dependiente, los honorarios abonados a asesores legales u otros profesionales relacionados con la adquisición de la inversión se imputan directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias. Las inversiones en empresas del grupo, asociadas y multigrupo se valoran inicialmente por su coste.

Los préstamos y partidas a cobrar se reconocen inicialmente al valor razonable más costes de transacción.

Valoración posterior

Los activos financieros clasificados en la categoría de "Préstamos y partidas a cobrar" se valoran por su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo.

En particular, y respecto a las correcciones valorativas relativas a las primas pendientes de cobro, la Compañía procede a su dotación con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias en función del deterioro de los créditos con tomadores. Dicho deterioro se calcula al cierre del ejercicio de forma separada para cada ramo o riesgo a partir de la información disponible sobre la situación de los recibos de primas pendientes de cobro a dicha fecha.

Los criterios generales empleados por la Compañía son los siguientes:

- Las primas con antigüedad igual o superior a seis meses se provisionan por su importe íntegro;
- Las primas con antigüedad igual o superior a tres meses e inferior a seis meses se provisionan aplicando un coeficiente del 50%;
- Las primas con antigüedad inferior a tres meses no reclamadas judicialmente se provisionan aplicando el coeficiente medio de anulaciones de las primas que se encontraban en esta situación en los tres últimos ejercicios, confiriendo a la serie histórica la mayor homogeneidad posible. Para estas primas, cuando no se dispone de experiencia suficiente, se utiliza un coeficiente del 25%;
- Las primas reclamadas judicialmente se provisionan individualmente en función de las circunstancias de cada caso.

Para las demás partidas que forman parte del epígrafe de préstamos y partidas a cobrar, al menos al cierre del ejercicio, se efectúan las correcciones valorativas necesarias por deterioro de valor, si existe evidencia objetiva de que no se cobrarán todos los importes que se adeudan.

Los activos financieros disponibles para la venta se han valorado a su valor razonable. Las variaciones que, en su caso, se produzcan en dicho valor razonable se registrarán en el patrimonio neto hasta que el activo se enajene o sufra un deterioro de valor (de carácter estable o permanente), momento en el que dichos resultados acumulados pasarán a registrarse en la cuenta de pérdidas y ganancias. En este sentido, para los instrumentos de patrimonio se considerará que existe indicio de deterioro (de carácter permanente) si se ha producido una caída de más del 40% del valor de cotización del activo o si se ha producido un descenso del mismo de forma prolongada durante un período de un año y medio sin que se recupere el valor. En el caso de los instrumentos de deuda adquiridos, se considerará que existe deterioro si se produce una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del emisor.

Para los valores representativos de deuda y las permutas de flujos ciertos o predeterminados que se encuentran asignados en la categoría "disponible para la venta", así como la totalidad de los activos financieros que no están registrados a valor razonable, al menos al cierre del ejercicio la Compañía realiza un test de deterioro.

Se considera que existe evidencia objetiva de deterioro si el valor recuperable del activo financiero es inferior a su valor en libros. El valor recuperable viene determinado por el valor actual de los flujos de efectivo futuros que se estima van a generar los activos financieros que se evalúan descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento inicial.

Las inversiones en empresas del grupo, asociadas y multigrupo se valoran por su coste, minorado, en su caso, por el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro. Dichas correcciones se calculan como la diferencia entre el valor en libros de dichas inversiones y su importe recuperable, entendido este como el mayor importe entre el valor razonable menos los costes de venta y el valor actual de los flujos de efectivo futuros derivados de la inversión. Salvo mejor evidencia del importe recuperable, se toma en consideración el patrimonio neto de la sociedad participada, corregido por las plusvalías tácitas existentes en la fecha de la valoración (incluyendo el fondo de comercio, si lo hubiera).

La Compañía da de baja los activos financieros cuando expiran o se han cedido los derechos sobre los flujos de efectivo del correspondiente activo financiero y se han transferido sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, tales como las ventas en firme de activos, las ventas de activos financieros con pacto de recompra por su valor razonable o las titulizaciones de activos financieros en las que la empresa cedente no retiene financiaciones subordinadas ni concede ningún tipo de garantía o asume algún otro tipo de riesgo.

Por el contrario, la Compañía no da de baja los activos financieros, y reconoce un pasivo financiero por un importe igual a la contraprestación recibida, en las cesiones de activos financieros en las que se retengan sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, tales como el descuento de efectos, las ventas de activos financieros con pactos de recompra a un precio fijo o al precio de venta más un interés y las titulizaciones de activos financieros en las que la empresa cedente retiene financiaciones subordinadas u otro tipo de garantías que absorben sustancialmente todas las pérdidas esperadas.

El impacto de moneda extranjera en los activos financieros disponibles para la venta, se registra en la cuenta de pérdidas y ganancias.

4.5.2 Pasivos financieros

Los instrumentos financieros emitidos, incurridos o asumidos se clasifican como pasivos financieros, en su totalidad o en una de sus partes, cuando suponen para la Compañía una obligación contractual de entregar efectivo u otro activo financiero, o de intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente desfavorables.

Se clasifican como pasivos financieros, a efectos de su valoración, en la categoría de débitos y partidas a pagar aquellos débitos y partidas a pagar que se han originado en las operaciones de seguro y reaseguro, o también aquellos que, sin tener un origen comercial, no pueden ser considerados como instrumentos financieros derivados.

Los débitos y partidas a pagar se valoran, inicialmente, al valor razonable de la contraprestación recibida, ajustada por los costes de la transacción directamente atribuibles.

Con posterioridad, dichos pasivos se valoran de acuerdo con su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, los débitos que se hayan valorado inicialmente a su valor nominal, continúan valorándose por dicho importe.

Los débitos por operaciones comerciales con vencimiento no superior a un año y que no tienen un tipo de interés contractual, así como los desembolsos exigidos por terceros sobre participaciones, cuyo importe se espera pagar en el corto plazo, se valoran por su importe nominal, siempre que el efecto de no actualizar los flujos no sea significativo.

Deuda subordinada

La deuda subordinada se reconoce y valora en las cuentas anuales de acuerdo con el PCEA, utilizando el coste amortizado. Adicionalmente, y exclusivamente y a efectos de IFRS y Solvencia II, la entidad realiza una valoración a valor razonable. Esta valoración no tiene impacto en las cifras presentadas en estas cuentas anuales.

La estimación del valor razonable de la deuda subordinada es proporcionada por una empresa de valoración externa independiente, que utiliza sus propios sistemas de valoración para valorar los títulos apoyándose en hipótesis económicas y de mercado procedentes de proveedores de información financiera (véase la Nota 11 para más detalles).

4.6 Transacciones en moneda extranjera

4.6.1 Moneda funcional y de presentación

Los importes incluidos en los estados financieros de la Compañía se valoran atendiendo a la moneda funcional de los respectivos mercados en los que operan. A efectos de presentación de la información financiera la moneda de la Compañía es el euro.

4.6.2 Transacciones y saldos contables

Al cierre del ejercicio, los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se convierten aplicando el tipo de cambio en la fecha del balance de situación. Los beneficios o pérdidas puestos de manifiesto se imputan directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se producen.

Los activos y pasivos no monetarios cuyo criterio de valoración sea el valor razonable y estén denominados en moneda extranjera, se convierten según los tipos vigentes en la fecha en que se ha determinado el valor razonable. Los beneficios o pérdidas puestos de manifiesto se imputan a patrimonio neto o a pérdidas y ganancias siguiendo los mismos criterios que el registro de las variaciones en el valor razonable.

La compañía desarrolla parte de su actividad aseguradora a través de sucursales situadas en países cuya moneda es distinta del euro, las cuales no constituyen entidades jurídicas independientes, pero están sujetas a requerimientos regulatorios locales específicos, incluyendo la obligación de mantener determinados niveles de capital y activos afectos a la actividad aseguradora como condición necesaria para operar en dichos mercados.

Este sentido, los fondos propios y activos financieros asignados a sucursales en el extranjero, exigidos por la normativa regulatoria local están sujetos a restricciones para su libre disposición, no previéndose su recuperación o repatriación en el corto o medio plazo.

Las diferencias de cambio derivadas de la conversión de dichos saldos y aquellos relacionados con Inversiones Netas de Negocios en el Extranjero reconocen directamente en el patrimonio neto, bajo el epígrafe “Diferencias de conversión”, y no en la cuenta de pérdidas y ganancias. En el supuesto de cese o abandono de la actividad desarrollada por una sucursal en el extranjero, el importe acumulado de las diferencias de conversión registrado en el patrimonio neto se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se produzca dicho hecho.

4.6.3 Sucursales

En los casos en los que la moneda funcional de una sucursal de la Compañía es distinta del euro, las diferencias generadas en la conversión de sus estados financieros a la moneda de presentación se registrarán directamente en el patrimonio neto.

A continuación, se presentan los tipos de cambio de las monedas funcionales más relevantes para la Compañía:

Moneda	Cambio final			Cambio promedio		
	GBP	USD	AUD	GBP	USD	AUD
Al 31 de diciembre de 2025	1.146	0.851	0.569	1.143	0.865	0.564
Al 31 de diciembre de 2024	1.206	0.963	0.596	1.202	0.947	0.616

A continuación, se presentan los activos, las primas devengadas y el resultado antes de impuestos de las monedas funcionales más relevantes para la compañía:

2025	Activos	Primas devengadas	Resultado antes de impuestos
EUR	4,242,312	1,661,977	327,015
GBP	420,602	162,502	45,656
AUD	163,264	48,323	16,026
Otras monedas	1,369,292	378,517	46,133
Total	6,195,470	2,251,319	434,830

2024	Activos	Primas devengadas	Resultado antes de impuestos
EUR	4,460,418	1,677,726	308,924
GBP	426,105	163,003	46,367
AUD	157,281	57,332	12,782
Otras monedas	1,185,427	320,475	93,658
Total	6,229,231	2,218,536	461,731

4.7 Impuesto sobre beneficios

El gasto o ingreso por impuesto sobre beneficios comprende la parte relativa al gasto o ingreso por el impuesto corriente y la parte correspondiente al gasto o ingreso por impuesto diferido.

El impuesto corriente es el importe que la Compañía satisface como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre el beneficio relativas a un ejercicio. Las deducciones y otras ventajas fiscales en la cuota del impuesto, excluidas las retenciones y los pagos a cuenta, así como las pérdidas fiscales compensables de ejercicios anteriores y aplicadas efectivamente en este, dan lugar a un menor importe del impuesto corriente.

El gasto o el ingreso por impuesto diferido corresponde al reconocimiento y cancelación de los activos y pasivos por impuesto diferido. Estos incluyen las diferencias temporarias, que se identifican como aquellos importes que se prevén pagaderos o recuperables derivados de las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos y su valor fiscal, así como las bases imponibles negativas pendientes de compensación y los créditos por deducciones fiscales no aplicadas fiscalmente. Dichos importes se registran aplicando, a la diferencia temporaria o crédito que corresponda, el tipo de gravamen al que se espera recuperarlos o liquidarlos.

Se reconocen pasivos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporarias imponibles, excepto para aquellas derivadas del reconocimiento inicial de fondos de comercio o de otros activos y pasivos en una operación que no afecta ni al resultado fiscal ni al resultado contable y no es una combinación de negocios.

Los activos por impuestos diferidos solo se reconocen en la medida en que se considere probable que la Compañía vaya a disponer de ganancias fiscales futuras contra las que poder hacerlos efectivos.

Los activos y pasivos por impuesto diferido, originados por operaciones con cargos y abonos directos en cuentas de patrimonio, se contabilizarán también con contrapartida en patrimonio neto.

En cada cierre contable se reconsideran los activos por impuestos diferidos registrados, efectuando las oportunas correcciones a los mismos en la medida en que existan dudas sobre su recuperación futura. Asimismo, en cada cierre se evalúan los activos por impuestos diferidos no registrados en el balance, siendo objeto de reconocimiento en la medida en que pase a ser probable su recuperación con beneficios fiscales futuros.

La Compañía tributa por su negocio en España en el régimen de consolidación fiscal previsto en los artículos 55 a 75 de la Ley 27/2014 del Impuesto sobre Sociedades, siendo GCO la sociedad dominante de este grupo de consolidación.

4.8 Provisiones técnicas y Reserva de Estabilización

Tal y como se ha mencionado en la Nota 2.1, con fecha 1 de enero de 2016 entró en vigor el RD 1060/2015, de 20 de noviembre por el que se aprueba el ROSSEAR derogando el anterior ROSSP. No obstante, cabe mencionar que según se indica en la disposición adicional quinta del ROSSEAR, para el cálculo de las provisiones técnicas a efectos contables se aplicarán los artículos del 29 al 48bis del ROSSP.

Las provisiones técnicas recogen los importes de las obligaciones asumidas que se derivan de los contratos de seguro en vigor, con el fin de garantizar, con criterios prudentes y razonables, las obligaciones derivadas de los referidos contratos.

4.8.1 Provisión para primas no consumidas y riesgos en curso

La provisión para primas no consumidas tiene por objeto la periodificación de las primas devengadas al cierre del ejercicio y comprende la parte de prima destinada al cumplimiento de obligaciones futuras no extinguidas en dicha fecha.

Las comisiones y otros gastos de adquisición correspondientes a las primas emitidas se reconocen como gasto con el mismo criterio con el que se reconocen como ingreso las primas correspondientes a los contratos de seguro en vigor. La parte de las comisiones y otros gastos de adquisición correspondientes al período de cobertura no consumido de las pólizas de seguro en vigor se registra en el epígrafe “Otros activos – Periodificaciones” del activo de los balances adjuntos. Al 31 de diciembre de 2025 el importe de las comisiones periodificadas ascendía a EUR 167.2 millones (2024: EUR 158.5 millones).

La provisión para riesgos en curso, complementa a la provisión para primas no consumidas en la medida en que su importe no sea suficiente para reflejar la valoración de todos los riesgos y gastos a cubrir por la Compañía que se correspondan con el período de cobertura no transcurrido a la fecha de cierre del ejercicio. Su cálculo se efectúa de acuerdo con lo previsto en los artículos vigentes del ROSSP. Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, el resultado de dicho cálculo no ha hecho necesario constituir dicha provisión.

En cumplimiento de la resolución de la “DGSFP”, en contestación a la consulta planteada por la Compañía, de fecha 18 de diciembre de 2015, la Compañía ha efectuado el ajuste de homogeneización sobre las operaciones de seguros provenientes de la antigua Atradius Credit Insurance N.V. (ACI), atribuyendo a la provisión de primas no consumidas la parte de la prima que correspondería a las operaciones no vencidas incluida como provisión para siniestros ocurridos y no declarados en los libros de ACI.

4.8.2 Provisión de prestaciones

Recoge el importe total de las obligaciones pendientes derivadas de los siniestros ocurridos con anterioridad a la fecha de cierre del ejercicio. La Compañía calcula esta provisión como la diferencia entre el coste total estimado o cierto de los siniestros ocurridos de declaración, liquidación o pago y el conjunto de los importes ya pagados por razón de tales siniestros.

Siniestros pendientes de liquidación o pago y siniestros pendientes de declaración

Para los siniestros pendientes de liquidación o pago que estaban declarados al cierre del ejercicio, el importe de esta provisión se calcula en base al análisis individualizado de cada expediente, en función de la mejor información disponible al cierre del ejercicio, para ello se estima utilizando los datos del siniestro para casos individuales notificados a ACyC y análisis estadísticos para los siniestros ocurridos, pero no declarados. Se incluyen los gastos de carácter externo inherentes a la liquidación de siniestro, los intereses de demora y las penalizaciones establecidas legalmente, en su caso. Asimismo, las estimaciones de pérdidas esperadas se realizan basadas en la experiencia histórica de siniestros, las estimaciones de pagos futuros frente a los estimados y otras tendencias y desarrollos conocidos.

Los riesgos asociados al negocio de crédito y caución se encuentran sujetos a un gran número de factores, que dificultan que los mismos sean objeto de análisis cuantitativo. Esta sección describe el análisis de sensibilidad cuantitativo que es factible.

En circunstancias normales, la hipótesis más importante que se usa en la metodología de cálculo de provisiones técnicas para el seguro de crédito tradicional con el fin de fijar la estimación del número definitivo de siniestros durante los meses más recientes de ventas sería que el flujo de entrada de siniestros a primeros de 2026 será en torno a un 20% superior con respecto al nivel de finales de 2025 (en 2024 un 20% superior con respecto a 2023). La hipótesis de un aumento del 20 % en la entrada de siniestros para los meses más recientes de riesgo, a principios de 2026, se basa en los aumentos repentinos históricos en la entrada de siniestros observados en crisis anteriores. Las principales metodologías de estimación de las provisiones para siniestro del seguro de crédito tradicional sustentan el 72% (2024: 74%) de las provisiones para siniestros del seguro de crédito tradicional.

En un contexto de elevada incertidumbre económica, la Compañía ha adoptado para el cierre de 2025 un enfoque consistente con el aplicado en el ejercicio anterior. Tras la significativa caída en la declaración de siniestros observada durante el segundo semestre de 2020 (provocada por la contracción del negocio asegurado derivada de los confinamientos y por las medidas de apoyo gubernamental), la experiencia posterior ha mostrado una recuperación gradual, especialmente desde la segunda mitad de 2022. No obstante, el volumen total de siniestros registrado en 2025 continúa situándose por debajo del observado en el primer semestre de 2020. Esta situación se explica principalmente por el comportamiento de las carteras de crédito en España y Portugal, donde la entrada de siniestros permanece aproximadamente un 40% por debajo de los niveles pre-COVID, mientras que en el resto de países la frecuencia se sitúa a niveles similares a los registrados en el primer semestre de 2020. Considerando la incertidumbre del entorno macroeconómico y la posibilidad de un incremento adicional de la siniestralidad, las provisiones de 2025 se han estimado tomando como referencia el nivel de siniestros del primer semestre de 2020 e incorporando un incremento adicional de entre el 20% y el 40%, según el país (aproximadamente un 25% en promedio, frente al 23% aplicado en 2024). En comparación con la experiencia más reciente, esta hipótesis supone proyectar un nivel de entrada de siniestros entre un 4% y un 41% superior a la media móvil de los últimos meses.

Un indicio de la sensibilidad al número definitivo previsto de siniestros sería el siguiente: si el número definitivo estimado de siniestros, incluido el aumento previsto mencionado en el párrafo anterior, durante los seis meses más recientes de riesgo fuera a cambiar un 10%, las provisiones de siniestros cambiarían en EUR 43 millones, brutos de reaseguro (2024: EUR 43 millones). Como las provisiones por los meses más recientes se fijan como el número estimado por el coste estimado de los siniestros, también aplica a la sensibilidad al coste de los siniestros por reaseguro aceptado. La sensibilidad es aproximadamente lineal. A menos que se indique lo contrario, lo mismo ocurre con otras sensibilidades mencionadas en esta sección.

Para indicar un nivel general de la sensibilidad de los parámetros que determinan la cuantía media de los siniestros aún no registrados, si esta media aumentara un 10%, las provisiones aumentarían en EUR 38 millones (2024: EUR 39 millones).

En circunstancias normales, para modelizar siniestros dentro de un modelo de frecuencia, la incertidumbre en la severidad rápidamente se vuelve menos importante en comparación con la incertidumbre en la frecuencia, a medida que la muestra se vuelve más grande. Esta característica no es específica del seguro de crédito, pero es válida para cualquier producto de seguro, siempre que la cartera sea lo suficientemente grande y la correlación entre el número de siniestros y la gravedad sea lo suficientemente pequeña. Según nuestra experiencia, el tamaño promedio de los siniestros para aquellos que siguen un modelo de frecuencia es lo suficientemente estable en el tiempo como para no tener márgenes significativos de incertidumbre en los parámetros que rigen el tamaño de los siniestros que siguen un modelo de frecuencia y que aún no han sido comunicados, incluso señalando el aumento de la inflación durante los últimos dos años.

Aunque las tendencias recientes de la gravedad se han tenido debidamente en cuenta como parte del proceso por el que ACyC revisa y establece parámetros y se han tomado decisiones prudentes, seguimos considerando que actualmente hay un panorama con mayor incertidumbre que en los últimos años, como resultado de estas circunstancias sin precedentes.

Por su naturaleza, no es fácil cuantificar una estimación del flujo de entrada de grandes siniestros. El orden de magnitud de esta sensibilidad sería, a juicio de la dirección, similar a la sensibilidad del número estimado de siniestros durante los meses más recientes, aunque, como es inevitable con el riesgo de severidad, con mayor recorrido. De los datos históricos se desprende que la correlación entre la siniestralidad última derivada de grandes siniestros por año de suscripción y la siniestralidad normal es superior al 80%.

Y de esta manera, se respalda la plausibilidad del juicio de la Compañía, las provisiones para grandes casos se basan, en parte, en la experiencia histórica y en otra parte, en la información caso por caso de las estimaciones de siniestralidad última. El enfoque sustentado en la experiencia histórica determina una siniestralidad última derivada de los grandes siniestros como una porción de la siniestralidad total de los dos últimos años de riesgo. A pesar de la históricamente alta correlación entre el coste de los grandes siniestros frente a la siniestralidad "normal", el actual nivel de incertidumbre y la experiencia de crisis financieras anteriores (2008-2009, que mostró una mayor proporción de grandes siniestros sobre la siniestralidad total) conducen a establecer un ratio inicial alineado con el histórico observado en crisis financieras anteriores. El ratio seleccionado implica que los importes finales de grandes siniestros estimados (a diferencia de aquellos con una siniestralidad normal) se encuentran en los rangos de los observados en circunstancias normales, como los años de suscripción de 2012 a 2019. Si estos parámetros fueran un 10% más elevados, las provisiones para siniestros del seguro de crédito tradicional aumentarían en EUR 97 millones (2024: EUR 94 millones). Las estimaciones caso a caso son específicas de los hechos y circunstancias individuales de cada caso. Por ello, no se puede dar una visión genérica significativa de la sensibilidad.

Además de las aportaciones por los componentes estándar de la metodología de provisiones de Atradius, se ha estimado una Provisión Basada en Sucesos (PBS) específica para el impacto del conflicto entre Rusia y Ucrania. Dicha provisión se ha dotado con el fin de dar cobertura a aquellos riesgos los cuales se considera que no se encuentran totalmente cubiertos por la metodología estándar. Se basa en un examen caso a caso de los saldos pendientes de las partes sancionadas involucradas en las políticas impactadas.

Como resultado del análisis realizado, se ha actualizado la provisión a EUR 92.5 millones brutos de reaseguro (EUR 73 millones netos de reaseguro). 2024: EUR 105 millones brutos de reaseguro (EUR 81 millones netos de reaseguro).

Salvo que se indique lo contrario, las provisiones para siniestros se presentan netas de recobros por recuperación y subrogación. Los recobros realizados pueden desviarse de los recobros previstos. Los recobros previstos ascienden a EUR 456 millones (2024: EUR 412 millones). Los dos componentes más importantes de los importes recuperados previstos son los correspondientes al seguro de crédito tradicional, que ascienden a EUR 213 millones (2024: EUR 182 millones), y a la protección del crédito a plazos, que ascienden a EUR 185 millones (2024: EUR 163 millones).

Dado que las tasas de recobro difieren según el país y el producto y que, además, la evolución depende de la antigüedad del año de suscripción, es difícil ofrecer una visión de la sensibilidad a las hipótesis midiendo el impacto de un simple cambio de parámetro. Para el seguro de crédito tradicional, los recobros finales se estiman primero con métodos de proyección comúnmente utilizados. A continuación, estas estimaciones se reducen teniendo en cuenta un margen de incertidumbre, de modo que una evolución favorable de estas estimaciones es, con mucho, el resultado más probable. No obstante, el impacto de reducir las provisiones de cobro en un 10% es de EUR 21 millones (2024: EUR 18 millones). En el caso de la cobertura del riesgo de crédito a plazos, para la que se introducen márgenes de incertidumbre similares, el impacto de la reducción de las provisiones para cobros en un 10% es de EUR 18 millones (2024: EUR 16 millones).

Fuentes de incertidumbre en la estimación de siniestros futuros

Las fuentes de incertidumbre en la estimación de los pagos futuros de siniestros incluyen, entre otros, todos los factores que afectan a la frecuencia y gravedad de los siniestros en general, tal y como se describe en la Nota 2.3.

Los pasivos de seguros que cubren la siniestralidad posterior al periodo de referencia, para riesgos que han sido aceptados con carácter anterior al final del periodo de referencia, constan de dos elementos: la provisión para primas no consumidas y la provisión para siniestros "ocurridos pero no declarados". Las políticas contables y los métodos de estimación para fijar ambas varían según el producto y, en parte, también según la entidad dentro de ACyC:

- Para el seguro de crédito tradicional, la prima se devenga en su totalidad cuando se produce la venta asegurada. La provisión para primas no consumidas se refiere exclusivamente a la parte no devengada de la prima facturada por adelantado y a los riesgos que no han comenzado. La provisión para siniestros pendientes de declaración es la estimación de Atradius para futuros pagos de siniestros que resultarán de riesgos asumidos, pero para los que no se ha recibido notificación de siniestros;
- Para el negocio de seguro de crédito local en España y Portugal, la prima se devenga a prorrata durante el periodo comprendido entre la fecha de facturación y la fecha de vencimiento de las facturas de las ventas aseguradas. Así pues, parte de la provisión para siniestros pendientes de declaración, se refiere a riesgos que han comenzado, en el sentido de que la venta asegurada ha tenido lugar. Por tanto, es la estimación del negocio local en España y Portugal para futuros pagos de siniestros que resultarán de riesgos asumidos, para los cuales no se ha recibido ninguna notificación de siniestro y para los cuales las facturas subyacentes se encontrarán vencidas al final del periodo de información;
- Para la caución, la protección del crédito a plazos y el reaseguro, la provisión para primas no consumidas se refiere al riesgo asumido; y
- Para los productos especiales de crédito, se fija sobre la misma base que para el seguro de crédito tradicional. A excepción de operaciones individuales, en las que se refiere al riesgo asumido.

En consecuencia, la liberación de la provisión para primas no consumidas debe tenerse en cuenta para el negocio de seguro de crédito local en España y Portugal, caución, protección de crédito a plazos y reaseguro para evaluar la precisión con la que Atradius ha estimado históricamente los pagos futuros de siniestros.

Las estimaciones de pagos de siniestros futuros se realizan mediante una combinación de estimaciones caso por caso y estimaciones estadísticas. Las provisiones para siniestros declarados se establecen caso por caso, teniendo en cuenta las estimaciones estadísticas de los recobros esperados y las estimaciones estadísticas de los ratios de siniestralidad/pago. Las estimaciones para futuros pagos de siniestros se elaboran por periodo durante el cual los asegurados asumieron el riesgo bajo la cobertura de la póliza (es decir, el periodo en el que ha tenido lugar la venta asegurada). Los grandes siniestros se provisionan por separado, a siniestralidad última prevista.

En el caso del seguro de crédito tradicional, las principales fuentes de incertidumbre para las estimaciones de los pagos futuros de siniestros incluyen las mismas que aquellas recogidas en la Nota 2.3. Las estimaciones de futuros pagos de siniestros por caución tienen una mayor incertidumbre que las estimaciones de futuros pagos de siniestros por seguros de crédito. El negocio de caución es de tipo "cola larga"; es decir, el tiempo entre la emisión de la cobertura y el siniestro tiende a ser mucho más largo que el del seguro de crédito tradicional a corto plazo. Por ejemplo, la mayoría de los seguros de crédito cubren periodos de crédito de hasta 180 días, mientras que alrededor de la mitad de las primas de caución emitidas tienen plazos de más de dos años y medio. Después de recibir un siniestro de caución, suele llevar más tiempo resolver la reclamación y los litigios no son infrecuentes, ya sea tras el siniestro de caución o al tratar de realizar los recobros. Especialmente en Italia, los litigios tienden a ser un proceso largo. Los resultados de los litigios no pueden predecirse con certeza. En el caso de caución, las provisiones fijadas caso a caso se basan en la cantidad solicitada menos una cantidad para tener en cuenta los recobros esperados basados en la experiencia histórica o en información específica del caso. En caso de inminente reclamación de grandes cantidades, así como en el caso de grandes clientes con dificultades financieras, la empresa establece una provisión para siniestros. La evaluación orientada al negocio y caso a caso se integran con un modelo estadístico y actuarial. Este modelo, basado en la exposición de las garantías de caución activas, aplica la probabilidad de impago y la pérdida en caso de impago. Las provisiones de recobro contabilizadas para garantías de caución se revisan periódicamente y se ajustan a la experiencia. Asimismo, todas las actividades del negocio asumido son revisadas periódicamente en detalle para comprobar los resultados de los últimos años de suscripción, el desarrollo de los triángulos, la evolución de la exposición por los compradores individuales y la gestión de la exposición potencial total agregada, del mercado y del país.

Gastos internos de liquidación de siniestros

En la provisión de prestaciones se incluye una estimación de los gastos internos de gestión y tramitación de expedientes necesarios para la total finalización de los siniestros.

4.8.3 Provisiones para participación en beneficios y extornos

Estas provisiones recogen los beneficios devengados, aún no asignados, a favor de los asegurados o beneficiarios, así como el importe estimado de las primas que proceda restituir a los tomadores, en virtud del comportamiento experimentado por los riesgos asegurados. Dichas provisiones se calculan en función de las cláusulas correspondientes de los contratos en vigor al cierre del ejercicio.

4.8.4 Reserva de estabilización

Esta reserva, a diferencia de las anteriores, se reconoce en el patrimonio neto de la Compañía y es de carácter indisponible. Tiene carácter acumulativo y ha de constituirse para los ramos de crédito y de caución con cargo a la distribución de los beneficios de cada ejercicio (véase Nota 3).

De acuerdo con lo previsto por la normativa vigente, en el seguro de crédito la dotación a esta reserva no podrá ser inferior al 75% del resultado técnico positivo del ramo, y ha de efectuarse hasta alcanzar el límite del 134% de la media de las primas de tarifa de propia retención, devengadas en los cinco últimos ejercicios. En el ramo de caución la dotación se realiza por el límite mínimo del 2% de la prima comercial. Su importe únicamente puede ser dispuesto para compensar las desviaciones de la siniestralidad de propia retención (véase Nota 17.6). Para el ramo de caución la dotación debe efectuarse hasta alcanzar el límite del 35% de las primas de riesgo de propia retención.

4.8.5 Provisiones técnicas a cargo del reaseguro cedido

ACyC transfiere una parte significativa de su riesgo de seguros a reaseguradoras externas a través de varios mecanismos de reaseguro que incluyen tratados de cuota-parte y de exceso de pérdidas que cubren tanto la cartera de ACyC, como determinados riesgos específicos. Los acuerdos de reaseguros se renuevan anualmente. Durante 2025, Atradius decidió renovar sus acuerdos de reaseguro para 2026. Esta tendencia continuará con la renovación de los acuerdos de reaseguro para 2027 al inicio del 2026. En la renovación, ACyC evalúa la estructura óptima de los tratados para el próximo período. Durante este examen se tienen en cuenta varios elementos, entre ellos el crecimiento previsto del negocio subyacente, la evolución económica, etc. Además, la estructura propuesta se considera en el contexto de los requisitos de capital de Solvencia II y del perfil de riesgo aceptado de ACyC.

Además, existen dos contratos separados de cuota-parte, que cubren un número limitado de pólizas, y un único programa de exceso de pérdidas, cubriendo la retención propia bajo este acuerdo de cuota-parte, consistiendo en una serie de acuerdos de exceso de pérdidas (por grupo de compradores). El programa combinado de exceso de pérdida de ACyC ha reducido la probabilidad de que la entidad deba soportar dos retenciones independientes en caso de que un comprador común incurra en un impago, afectando tanto al negocio asumido como al directo de ACyC. El límite superior de los niveles de exceso de pérdida se establece de forma que, según el criterio de la dirección, exista únicamente una probabilidad extremadamente baja de que el impago de cualquier grupo individual de compradores supere el límite superior de la cobertura de exceso de pérdida contratada.

Con respecto al panel de reaseguro, la política de ACyC es seleccionar solo a reaseguradoras que tengan una calificación crediticia. El requisito mínimo normal es una calificación crediticia del nivel "A-". Los acuerdos también incluyen una disposición que establece que si se reduce la calificación de una reaseguradora durante el período del reaseguro por debajo de "A-", entonces puede solicitarse una garantía y, de no facilitarse, podrá resolverse el acuerdo de reaseguro con dicha reaseguradora.

4.9 Provisiones y contingencias

Los Administradores de la Compañía en la formulación de las cuentas anuales diferencian entre:

- Provisiones: saldos acreedores que cubren obligaciones actuales derivadas de sucesos pasados, cuya cancelación es probable que origine una salida de recursos, pero que resultan indeterminados en cuanto a su importe y/o momento de cancelación;
- Pasivos contingentes: obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización futura está condicionada a que ocurra, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de la Compañía.

Las cuentas anuales recogen todas las provisiones cuya probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario.

Las provisiones se valoran por el valor actual de la mejor estimación posible del importe necesario para cancelar o transferir la obligación, teniendo en cuenta la información disponible sobre el suceso y sus consecuencias al cierre del ejercicio, registrando los ajustes que surjan por la actualización de dichas provisiones como un gasto financiero conforme se va devengando.

Las provisiones para reestructuraciones, contratos onerosos y litigios se reconocen cuando ACyC tiene una obligación legal o implícita, como resultado de eventos pasados y existe una alta probabilidad de resultado infructuoso que implique una pérdida para la Compañía derivada de su liquidación, y que dicha pérdida sea razonablemente cuantificable.

Las provisiones por reestructuración incluyen pagos indemnizatorios directamente relacionados con planes de reestructuración de plantilla. No se reconocen provisiones para pérdidas futuras. Cuando hay una serie de obligaciones similares, la probabilidad de que una provisión sea necesaria, se determina considerando las distintas clases de obligaciones en su conjunto. Cuando el efecto del valor temporal del dinero es relevante, la provisión se cuantifica como el valor presente de la pérdida esperada, descontada utilizando una tasa de descuento (antes de impuestos).

Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales, sino que se informa sobre los mismos en las Notas de la Memoria, en la medida en que no sean considerados como remotos.

4.10 Indemnizaciones por despido

De acuerdo con la legislación vigente, la Compañía está obligada al pago de indemnizaciones a aquellos empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescinda sus relaciones laborales. Por lo tanto, las indemnizaciones por despido susceptibles de cuantificación razonable se registran como gasto en el ejercicio en el que se adopta la decisión y se crea una expectativa válida frente a terceros sobre el despido.

4.11 Compromisos por pensiones

4.11.1 Compromisos por pensiones de prestación definida

Un plan de pensiones de prestación definida es un plan de pensiones que define la prestación a percibir por un empleado que alcance la jubilación, dependiendo de uno o más factores tales como edad, años de servicio y compensación. En un plan de pensiones de prestación definida la Compañía puede realizar aportaciones a una entidad o fondo de pensiones separado. ACyC y, en algunos casos los empleados partícipes de un fondo de pensiones de prestación definida, tienen la obligación legal o implícita de realizar aportaciones adicionales, si el fondo no tiene suficientes activos para pagar a todos los empleados los beneficios relacionados con los derechos adquiridos en el periodo actual y anteriores.

El importe reconocido como un pasivo por pensiones de prestación definida es el valor actual de la obligación al cierre del ejercicio, neto del valor razonable a la misma fecha de los activos del plan, en su caso, que se utilizarán para liquidar esas obligaciones. El reconocimiento de los activos que surgen por exceso de los mismos frente a las obligaciones se limita a la capacidad de utilizar ese superávit para generar beneficios futuros (techo de activo). La obligación por prestación definida es calculada anualmente por actuarios independientes utilizando el método de unidades de crédito proyectada. El valor actual de la prestación se determina descontando las salidas de flujos de efectivo futuras estimadas utilizando tipos de interés de los bonos corporativos de alta calidad crediticia que estén denominados en la misma moneda en la que se pagarán las prestaciones y que tengan plazos de vencimiento cercanos a los de los pasivos por pensiones correspondientes.

La actualización del pasivo neto por prestación definida, el cual incluye las ganancias y pérdidas actuariales, la rentabilidad de los activos del plan (excluyendo el interés neto que se calcula aplicando la tasa de descuento) y el efecto del techo máximo del activo (si existiera, excluyendo los intereses), se reconocen inmediatamente en otros ingresos y gastos reconocidos del patrimonio neto. ACyC determina el gasto (ingreso) de intereses netos sobre el pasivo (activo) neto de las obligaciones de prestación definida del periodo aplicando la tasa de descuento utilizada para medir la obligación de pensiones de prestación definida al comienzo del periodo anual, teniendo en cuenta cualquier cambio en el pasivo (activo) neto por pensiones de prestación definida durante el periodo como resultado de las contribuciones y pagos de prestaciones. Los gastos financieros netos y otros gastos relacionados con planes de pensiones de prestación definida se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

La falta de reconocimiento de activos ("techo de activo") puede ocurrir cuando los activos del plan son superiores a las prestaciones proyectadas y ACyC no puede recuperar ningún superávit debido a requisitos de solvencia y/o control.

Cuando se modifican las condiciones o se liquidan las obligaciones de un plan, los impactos resultantes en las prestaciones que se relacionan con los servicios pasados o la ganancia o pérdida de esa modificación se reconoce inmediatamente en la cuenta de resultados. Si los cambios en el plan de pensiones están condicionados a que los empleados permanezcan en servicio durante un periodo de tiempo determinado (periodo de carencia), el coste de los servicios pasados relacionados se amortiza de forma lineal durante el periodo de consolidación de esos derechos. ACyC reconoce las ganancias y pérdidas en la liquidación de un plan de pensiones de prestación definida cuando se cierra.

Los gastos de los compromisos por pensiones de prestación definida se clasifican de la siguiente manera:

- Gasto de los servicios (incluyendo el coste del servicio actual, el coste de los servicios pasados, así como las ganancias y pérdidas en reducciones y liquidaciones);
- Gastos administrativos;
- Gasto o resultado financiero neto;
- Actualización de las valoraciones.

Los dos primeros componentes de los compromisos por pensiones de prestación definida se presentan en la cuenta de pérdidas y ganancias como gastos de administración netos. Los intereses netos se presentan en la línea de gastos financieros. Las ganancias y pérdidas como consecuencia de reducciones se contabilizan como costes por servicios pasados. Las actualizaciones se reconocen en otros ingresos y gastos reconocidos del patrimonio neto. Las características de dichos compromisos se encuentran descritas en la Nota [14.1](#).

Compromisos por pensiones de prestación definida en España

De acuerdo con el Convenio Colectivo General de Ámbito Estatal para las Entidades de Seguros, Reaseguros y Mutuas de Accidentes de Trabajo, a partir de la fecha en que un empleado cumpla la edad de jubilación de acuerdo al artículo 6L del Convenio, podrá optar por la jubilación o ser esta decidida por la empresa, con una compensación económica vitalicia, en ambos casos, a cargo de esta última, consistente en la diferencia entre la pensión que perciba el empleado del Régimen General de la Seguridad Social y los porcentajes establecidos en dicho Convenio. Estos compromisos no se aplicarán al personal contratado a partir del 9 de junio de 1986 y procedente de empresas fuera del ámbito de aplicación del Convenio Sectorial.

Asimismo, dicho Convenio incluye la cobertura de las contingencias de fallecimiento o invalidez de los empleados durante el periodo en que permanecen en activo.

A finales del ejercicio 1986, Crédito y Caucción estableció para sus empleados un plan de jubilación, alternativo al sistema indicado en el apartado anterior, ampliando los compromisos derivados del citado Convenio Colectivo, que fueron exteriorizados en pólizas de seguros.

Durante el ejercicio 2005, la Compañía adaptó estos compromisos a lo establecido en la Disposición Adicional Decimoquinta de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, mediante la contratación de pólizas de seguros con las compañías de seguros; Occident GCO, S.A.U. de Seguros y Reaseguros y Axa Aurora Vida S.A.

En el caso de las pólizas de seguros contratadas con entidades no vinculadas, se consideran "activos afectos", al no ser propiedad de la Compañía sino de un tercero separado legalmente y estar únicamente disponibles para pagar o financiar las retribuciones de los empleados y no poder retornar a la Compañía, salvo cuando los activos que quedan en dicho plan sean suficientes para cumplir todas las obligaciones.

4.11.2 Compromisos por pensiones de aportación definida

Los planes de aportación definida son planes de beneficios post-empleo bajo los cuales ACyC paga contribuciones fijas en una entidad separada (un fondo) y no tiene obligación legal o implícita de pagar contribuciones adicionales si el fondo no dispone de los suficientes activos para pagar todos los beneficios de los empleados en los periodos actual y anteriores.

Para los planes de aportación definida, ACyC realiza sus contribuciones a planes de pensiones de gestión pública o privada de carácter obligatorio, contractual o voluntario. ACyC no asume más obligaciones de pago, una vez que las contribuciones han sido satisfechas. Las contribuciones se reconocen como gastos de prestaciones a los empleados cuando son exigidas. Las contribuciones pagadas por adelantado se reconocen como un activo en la medida en que sea posible su reembolso o permitan una reducción en los pagos futuros. Las contribuciones a estos planes se reconocen como gastos en la cuenta de pérdidas y ganancias. Las características de dichos compromisos se encuentran descritas en la Nota [14.1](#).

Compromisos por pensiones de aportación definida en España

En el ejercicio 2007, la Compañía estableció un sistema social complementario para sus empleados instrumentado a través de un Plan de Previsión Social Empresarial que contempla las prestaciones de jubilación, incapacidad laboral total y permanente para la profesión habitual o absoluta permanente para todo trabajo, la gran invalidez y el fallecimiento. La Compañía tiene adaptados los contratos de seguros correspondientes al Real Decreto 1588/1999 de 15 de octubre, que aprueba el Reglamento sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas.

En el año 2017, con la finalidad de promover una adecuada política de empleo en el sector, se aprobó un nuevo sistema de previsión social que se instrumentará a través de un seguro colectivo de vida de aportación definida apto para la externalización de compromisos por pensiones. Dicho sistema es de aplicación automática al personal contratado a partir del 1 de enero de 2017, y al personal contratado anteriormente se le dio la opción de mantener el incentivo económico por jubilación regulado en el anterior convenio o acogerse a este nuevo plan.

4.11.3 Plan de desvinculaciones

Durante el ejercicio 2015 la Compañía elaboró un plan de desvinculaciones, para un colectivo de empleados que cumplen una serie de requisitos de antigüedad y años de cotización a la Seguridad Social.

El epígrafe de “Provisiones no técnicas – provisión para pensiones y obligaciones similares” del balance al 31 de diciembre de 2025, incluye EUR 0.8 millones, para hacer frente a los compromisos con el citado personal (2024: EUR 1.7 millones).

4.12 Transacciones con partes vinculadas

La Compañía realiza todas sus operaciones con partes vinculadas a valores de mercado. Adicionalmente, los precios de transferencia se encuentran adecuadamente soportados, por lo que los Administradores de la Compañía consideran que no existen riesgos significativos por este aspecto de los que puedan derivarse pasivos de consideración en el futuro.

4.13 Ingresos y gastos

De acuerdo con el PCEA, los ingresos y gastos se imputan con carácter general en función del criterio de devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos. Dichos ingresos se valoran por el valor razonable de la contraprestación recibida, deducidos descuentos e impuestos.

Los ingresos por primas se registran en las fechas en que se emiten los recibos correspondientes a la prima provisional estimada (ramo de crédito) o prima definitiva (ramo de caución). Dicha prima provisional se regulariza, de acuerdo con las ventas reales aseguradas. Al 31 de diciembre de 2025, se ha registrado un importe correspondiente a la prima devengada no emitida neta de comisiones y reaseguro por importe de EUR 385.0 millones, en el epígrafe “Otros activos-Periodificaciones” (2024: EUR 375.5 millones).

Adicionalmente, este epígrafe incluye gastos diferidos por importe de EUR 15.0 millones (2024: EUR 14.9 millones).

La reclasificación de los gastos por naturaleza a gastos por destino se ha realizado en base a criterios objetivos aplicados a las diversas magnitudes existentes, entre los que destacan: volumen de transacciones, número de empleados e inversiones utilizadas en el proceso de negocio, etc., de acuerdo con lo expresado en la Nota [2.5](#).

Prima devengada y no emitida

La prima devengada y no emitida se refiere a las ventas aseguradas por los asegurados de ACyC para los que ACyC cubre el riesgo cubierto en la póliza, pero aún no han sido emitidas. La prima devengada y no emitida se define como la parte de prima de seguros imputada pero aún no emitida al final del periodo de análisis. Si bien el cálculo de la prima devengada y no emitida se deriva de los sistemas operacionales de suscripción y está calculada a nivel de póliza de forma parametrizada, la Compañía toma en consideración todos los elementos de análisis específicos que pueden tener impacto en el mismo. Las primas por los riesgos cubiertos dependen del importe del negocio asegurado durante el periodo de análisis, cuando al final de dicho periodo no todo el negocio ha sido aún declarado. Un segundo elemento a considerar es que, para parte de las pólizas, la prima final depende de la siniestralidad de la póliza. Dado que el resultado imputable a la póliza no es totalmente conocido a la fecha de análisis, parte del importe final de la prima devengada y no vencida se corresponde con estimaciones. Las hipótesis utilizadas para dichas estimaciones se basan en tendencias más recientes del negocio asegurado, información específica de clientes, información sobre los siniestros pendientes y, cuando es relevante, información macroeconómica. Es esta información macroeconómica cambiante, la que requiere una cuantificación de la incertidumbre adicional sobre el proceso normal que se sigue en las estimaciones de la prima devengada y no emitida, para garantizar que la posible evolución futura de la misma no afecte negativamente a los estados financieros en los próximos años. La evolución histórica positiva derivada de este proceso muestra que cualquier desviación potencial en ventas aseguradas no comunicadas dentro del entorno macroeconómico incierto actual, se cubriría sin impactos significativos en los ingresos por primas de seguros. Sin embargo, la Compañía realiza un análisis detallado de los diferentes componentes incluidos en los cálculos automáticos de la prima modelada, ajustando aquellos que la Compañía estima que podrían ser más inciertos debido al entorno macroeconómico (por su impacto en el componente de bonificación dentro de la prima devengada pendiente de emitir) o de la desviación en las estimaciones de facturación asegurada.

En cuanto al negocio de reaseguro tras la fusión con ATRE, las estimaciones de primas y las reservas las establece el actuario de la Compañía, en consulta con el asegurador del reaseguro, contrato a contrato. Los suscriptores estiman los ingresos por primas, los índices de siniestralidad finales, y los costos finales de comisión y corretaje. Estos valores luego se aplican a un modelo actuarial de ganancias por riesgo que incorpora técnicas estadísticas actuariales estándar para evaluar los ingresos, el establecimiento de reservas y la base de costes apropiados para cada contrato de reaseguro. La evolución de cada contrato de reaseguro se revisa periódicamente para determinar el desempeño y el desarrollo de años de suscripción anteriores y el desarrollo de la triangulación para garantizar que las reservas para ese contrato de reaseguro se mantengan o ajusten según corresponda. Las estimaciones de primas y las primas devengadas relacionadas también se revisan con referencia a informes de compañías de terceros para determinar si es necesario realizar algún ajuste en las primas.

4.14 Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

Este epígrafe del balance está compuesto por el efectivo, integrado por la caja y los depósitos bancarios a la vista, así como los equivalentes de efectivo. Los equivalentes de efectivo corresponden a aquellas inversiones a corto plazo de elevada liquidez que son fácilmente convertibles en importes determinados de efectivo y están sujetas a un riesgo poco significativo de cambios en su valor y con un vencimiento inferior a tres meses.

5 Inmovilizado intangible

El movimiento habido en este epígrafe del balance en los ejercicios 2025 y 2024 ha sido el siguiente:

2025	Fondo de comercio	Aplicaciones Informáticas	Adquisición de cartera	Total
Saldos al coste al 1 de enero	45,784	378,892	-	424,676
Adiciones	-	20,972	-	20,972
Retiros	-	(3,287)	-	(3,287)
Efecto de los movimientos en los tipos de cambio	17	(7,367)	-	(7,351)
Saldos al coste al 31 de diciembre	45,801	389,210	-	435,010
Amortización acumulada y deterioro al 1 de enero	(41,259)	(305,679)	-	(346,938)
Dotaciones con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias	(4,542)	(6,910)	-	(11,452)
Retiros	-	3,287	-	3,287
Deterioros	-	(24,547)	-	(24,547)
Efecto de los movimientos en los tipos de cambio	-	6,035	-	6,035
Amortización acumulada y deterioro al 31 de diciembre	(45,801)	(327,814)	-	(373,614)
Saldos al 1 de enero	4,525	73,213	-	77,738
Saldos al 31 de diciembre	-	61,396	-	61,396

2024	Fondo de comercio	Aplicaciones Informáticas	Adquisición de cartera	Total
Saldos al coste al 1 de enero	45,798	354,161	15,557	415,516
Adiciones	-	21,753	-	21,753
Retiros	-	(3,568)	(15,557)	(19,125)
Efecto de los movimientos en los tipos de cambio	(14)	6,546	-	6,532
Saldos al coste al 31 de diciembre	45,784	378,892	-	424,676
Amortización acumulada y deterioro al 1 de enero	(36,675)	(283,280)	(15,557)	(335,512)
Dotaciones con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias	(4,584)	(6,523)	-	(11,107)
Retiros	-	3,457	15,557	19,014
Deterioros	-	(13,991)	-	(13,991)
Efecto de los movimientos en los tipos de cambio	-	(5,342)	-	(5,342)
Amortización acumulada y deterioro al 31 de diciembre	(41,259)	(305,679)	-	(346,938)
Saldos al 1 de enero	9,123	70,881	-	80,004
Saldos al 31 de diciembre	4,525	73,213	-	77,738

Fondo de comercio

Durante el ejercicio 2025 se ha amortizado todo el fondo de comercio.

Aplicaciones informáticas

ACyC evaluó todas las aplicaciones informáticas capitalizadas para determinar si se cumplen los criterios de capitalización (ver nota 4.1.2). En base a esta evaluación, ACyC decidió reconocer un deterioro de aplicaciones informáticas propias por importe de EUR 24.5 millones, (2024: EUR 14.0 millones) debido a la relevancia de los nuevos desarrollos y avances dentro del programa de transformación, que han dejado tecnológicamente desfasados a ciertas funcionalidades desarrolladas inicialmente. Además, durante 2025, ACyC capitalizó EUR 21.0 millones que corresponden principalmente al proyecto Transformación del Negocio de Atradius (ABT) (2024: EUR 21.7 millones).

El importe de las aplicaciones informáticas en sucursales fuera de España asciende a EUR 53.3 millones (En 2024 EUR 73.2 millones).

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, no existían elementos del inmovilizado intangible totalmente amortizados en uso. Los elementos que, al cierre del ejercicio 2024, se encontraban totalmente amortizados han sido dados de baja del balance por importe de EUR 3.3 millones (2024: EUR 3.5 millones).

6 Inmovilizado material e inversiones inmobiliarias

El movimiento habido en este epígrafe del balance en los ejercicios 2025 y 2024 ha sido el siguiente:

2025	Terrenos y Construcciones	Mobiliario e Instalaciones	Equipos para Proceso de Información	Total
Saldos al coste al 1 de enero	45,045	54,631	64,834	164,511
Adiciones	1,792	1,085	4,362	7,239
Retiros	(1,766)	(2,837)	(3,047)	(7,650)
Efecto de los movimientos en los tipos de cambio	-	(1,015)	(1,163)	(2,178)
Saldos al coste al 31 de diciembre	45,071	51,864	64,986	161,921
Amortización y deterioro acumulados al 1 de enero	(13,250)	(34,480)	(39,078)	(86,808)
Dotación con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias	(743)	(3,392)	(5,755)	(9,889)
Retiros	693	240	3,150	4,083
Deterioro con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-	-	-
Efecto de los movimientos en los tipos de cambio	-	784	1,068	1,851
Amortización y deterioro acumulados al 31 de diciembre	(13,299)	(36,848)	(40,616)	(90,763)
Saldos al 1 de enero	31,795	20,151	25,756	77,703
Saldos al 31 de diciembre	31,772	15,016	24,370	71,158

2024	Terrenos y Construcciones	Mobiliario e Instalaciones	Equipos para Proceso de Información	Total
Saldos al coste al 1 de enero	66,784	50,168	48,477	165,430
Adiciones	-	6,092	23,379	29,471
Retiros	(21,736)	(2,364)	(7,952)	(32,052)
Efecto de los movimientos en los tipos de cambio	(3)	735	930	1,662
Saldos al coste al 31 de diciembre	45,045	54,631	64,834	164,511
Amortización y deterioro acumulados al 1 de enero	(20,519)	(31,906)	(38,867)	(91,292)
Dotación con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias	(647)	(3,596)	(4,669)	(8,912)
Retiros	7,916	1,539	7,989	17,444
Deterioro con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-	(2,704)	(2,704)
Efecto de los movimientos en los tipos de cambio	-	(517)	(827)	(1,344)
Amortización y deterioro acumulados al 31 de diciembre	(13,250)	(34,480)	(39,078)	(86,808)
Saldos al 1 de enero	46,265	18,262	9,610	74,138
Saldos al 31 de diciembre	31,795	20,151	25,756	77,703

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, no se han revertido correcciones por deterioro del valor del inmovilizado material.

Al cierre de los ejercicios 2025 y 2024, no existían elementos del inmovilizado material totalmente amortizados en uso. Los elementos que, al cierre del ejercicio 2024 se encontraban totalmente amortizados han sido dados de baja del balance por importe de EUR 4.1 millones (2024: EUR 17.4 millones).

Como consecuencia de las adjudicaciones de inmuebles, efectuadas judicial y extrajudicialmente a favor de la Compañía por parte de deudores de sus asegurados, al 31 de diciembre de 2025, existen valoraciones asignadas a aquellas por importe de EUR 1.3 millones (2024: EUR 1.3 millones). La Compañía mantiene el adecuado control extracontable de los indicados inmuebles.

En la línea de retiros se refleja las ventas de los inmuebles realizados durante el periodo 2025. Los inmuebles vendidos son el situado en Avenida Liberdade en Lisboa, el de la Calle Manuel Iradier en Vitoria y el de Via Sottoripa en Génova. En 2024, en esta línea se reflejaba la venta del inmueble situado en Paseo de la Castellana número 4, Madrid.

Los terrenos y construcciones mostrados en el cuadro anterior se muestran segregados en el balance al 31 de diciembre de 2025 y 2024, con el siguiente detalle:

Al 31 de diciembre de 2025

	Valor Contable (Bruto)	Amortización Acumulada	Correcciones Valorativas Acumuladas	Total
Inmovilizado Material	34,300	(8,761)	(382)	25,158
Inversiones Inmobiliarias	10,771	(4,143)	(13)	6,614
Total	45,071	(12,904)	(395)	31,772

Al 31 de diciembre de 2024

	Valor Contable (Bruto)	Amortización Acumulada	Correcciones Valorativas Acumuladas	Total
Inmovilizado Material	33,953	(8,888)	(178)	24,887
Inversiones Inmobiliarias	11,092	(4,114)	(70)	6,908
Total	45,045	(13,002)	(248)	31,795

El valor bruto por separado de la construcción y del terreno de los inmuebles que posee la Compañía, al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 es el siguiente:

Al 31 de diciembre de 2025

	Inmovilizado Material	Inversiones Inmobiliarias	Total
Terrenos	13,455	1,119	14,574
Construcciones	20,846	9,651	30,497
Total	34,300	10,771	45,071

Al 31 de diciembre de 2024

	Inmovilizado Material	Inversiones Inmobiliarias	Total
Terrenos	13,816	1,206	15,022
Construcciones	20,137	9,886	30,023
Total	33,953	11,092	45,045

En el Anexo se adjunta el detalle de los terrenos y construcciones propiedad de la Compañía a 31 de diciembre de 2025 facilitando para cada elemento la siguiente información: calificación como inmovilizado material uso propio o inversión inmobiliaria (alquilados o a la venta), valor contable bruto, amortización acumulada, correcciones valorativas acumuladas, ubicación, valor de tasación y fecha de tasación. Los terrenos tienen una vida ilimitada y, por tanto, no se amortizan.

La Compañía tiene contratadas varias pólizas de seguro, con GCO, para cubrir los riesgos a que están sujetos los inmuebles situados en España y Portugal. La cobertura de estas pólizas se considera suficiente.

Las inversiones inmobiliarias de que dispone la Compañía a 31 de diciembre de 2025 corresponden a inmuebles destinados a su explotación en régimen de alquiler, en su mayor parte oficinas y actividades comerciales. En el ejercicio 2025, los ingresos derivados de las rentas provenientes de las inversiones inmobiliarias propiedad de la Compañía ascendieron a EUR 1.1 millones (2024: EUR 0.5 millones), que se encuentran registrados en el epígrafe "Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones – Ingresos procedentes de las inversiones inmobiliarias" de la cuenta técnica del seguro de no vida de dicho ejercicio adjunta.

La Compañía tenía las siguientes inversiones en el inmovilizado material, diferentes a terrenos y construcciones, ubicadas fuera de España al cierre de los ejercicios 2025 y 2024:

Todos los importes en miles de euros, salvo indicación en contrario

	2025		2024	
	Valor Contable (Bruto)	Amortización Acumulada	Valor Contable (Bruto)	Amortización Acumulada
Mobiliario e instalaciones	46,892	(34,579)	49,462	(33,092)
Equipos para proceso de la información	41,341	(36,325)	56,530	(34,077)
Total	88,233	(70,904)	105,992	(67,169)

7 Arrendamientos

Los compromisos por arrendamientos operativos, no cancelables, se incluyen a continuación:

	2025	2024
Menos de un año	19,701	20,498
Entre 1 y 5 años	42,694	49,160
Mas de 5 años	11,436	14,551
Total	73,832	84,209

ACyC alquila equipamiento y espacio para oficinas mediante diversos acuerdos de arrendamiento operativo. Estos contratos tienen una duración de entre 1 y 20 años. Los contratos de alquiler de espacio para oficinas representan alrededor del 100% (2024: 93.0%) del total de los pagos esperados futuros.

En calidad de arrendataria, la Compañía tiene firmados contratos de alquiler con terceros que, durante el ejercicio 2025, han supuesto un coste de EUR 26.3 millones (2024: EUR 24.1 millones).

A 31 de diciembre de 2025, la Compañía, en su posición de arrendadora, tiene contratos firmados con terceros para el alquiler de parte de los inmuebles de su propiedad.

La relación de los inmuebles alquilados está detallada en el Anexo adjunto y, tal y como se explica en la Nota 6, la mayor parte de los mismos está destinada a oficinas comerciales de la red de agentes de la Compañía. Los ingresos por rentas se detallan en la Nota 6. En todos los casos, la duración de los contratos es anual prorrogable y no existen cuotas contingentes reconocidas como ingresos del ejercicio.

8 Activos financieros, efectivo y otros activos líquidos equivalentes

8.1 Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

	2025	2024
Tesorería	427,509	508,852
Efectivo restringido	22,734	34,994
Depósitos Bancarios	713	1,985
Total	450,956	545,831

ACyC forma parte del sistema de gestión centralizada de tesorería de Atradius a nivel internacional, con distintos acuerdos transfronterizos. Este sistema facilita una estructura de tesorería con compensación de intereses por divisa. Los acuerdos de gestión de tesorería permiten la compensación de posiciones dentro de la entidad legal. Sin embargo, no permite la compensación entre diferentes entidades legales dentro del Grupo.

El efectivo restringido es un requerimiento local para cubrir las provisiones técnicas de las sucursales de Suiza y Turquía y para cubrir las provisiones para pensiones en Alemania.

8.2 Activos financieros

El detalle de los distintos instrumentos financieros propiedad de la Compañía, se presenta a continuación. Se excluyen las inversiones en empresas del grupo, para las que se ofrece la información de forma separada en la Nota 9.

Inversiones Clasificadas por Categoría y Naturaleza de Activos Financieros	Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		Activos Financieros Disponibles para la Venta a Valor Razonable		Préstamos y Partidas a Cobrar (1)		Total	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Instrumentos de patrimonio								
- Inversiones financieras en capital	-	-	467,294	484,777	-	-	467,294	484,777
Valores representativos de deuda	-	-	2,463,037	2,453,161	-	-	2,463,037	2,453,161
Préstamos	-	-	-	-	1,579	1,757	1,579	1,757
Depósitos en entidades de crédito	-	-	-	-	88,192	54,069	88,192	54,069
Otros activos financieros	450,956	545,831	-	-	-	-	450,956	545,831
Total	450,956	545,831	2,930,332	2,937,938	89,771	55,826	3,471,058	3,539,595

(1) En 2025 y 2024 no hay depósitos renovables tácitamente.

Los movimientos en los activos financieros se muestran a continuación:

2025	Activos financieros disponibles para la venta			Depósitos en Entidades de Crédito y Otras Inversiones	Total
	Instrumentos de Patrimonio	Valores Representativos de deuda			
Saldos al 1 de enero	484,777	2,453,161	55,826	2,993,764	
Adiciones	564,079	1,128,139	199,970	1,892,188	
Retiros	(678,054)	(1,127,897)	(159,054)	(1,965,006)	
Amortizaciones	–	5,975	–	5,975	
Beneficios/pérdidas por realización registrados	6,484	590	–	7,074	
Cambios de valor contra reservas	92,618	10,868	–	103,486	
Pérdidas por deterioro de valor	(2,609)	–	–	(2,609)	
Efecto de los movimientos en los tipos de cambio	–	(7,798)	(6,971)	(14,769)	
Saldos al 31 de diciembre	467,294	2,463,037	89,771	3,020,103	

2024	Activos financieros disponibles para la venta			Depósitos en Entidades de Crédito y Otras Inversiones	Total
	Instrumentos de Patrimonio	Valores Representativos de deuda			
Saldos al 1 de enero	446,855	2,132,472	52,212	2,631,539	
Adiciones	588,138	931,712	83,534	1,603,384	
Retiros	(585,049)	(660,118)	(80,581)	(1,325,748)	
Amortizaciones	–	4,452	–	4,452	
Beneficios/pérdidas por realización registrados	5,031	(2,460)	–	2,571	
Cambios de valor contra reservas	31,671	48,159	–	79,830	
Pérdidas por deterioro de valor	(1,962)	–	–	(1,962)	
Efecto de los movimientos en los tipos de cambio	93	(1,056)	661	(302)	
Saldos al 31 de diciembre	484,777	2,453,161	55,826	2,993,764	

Al 31 de diciembre de 2025, se encuentran devengados intereses explícitos correspondientes a títulos de renta fija y depósitos en entidades de crédito por importe de EUR 33.4 millones (2024: EUR 28.4 millones), que se incluyen en el epígrafe “Otros activos – Periodificaciones” del balance a dicha fecha adjunto.

El valor razonable de los instrumentos financieros se ha determinado de la siguiente manera:

- El valor razonable de las inversiones financieras en capital se ha obtenido a través de las cotizaciones observadas en el mercado. Para las acciones de sociedades no cotizadas su valor razonable se ha determinado utilizando técnicas de valoración generalmente aceptadas en el sector financiero;
- Para los valores de renta fija su valoración se obtiene a través de cotizaciones observadas en el mercado o utilizando técnicas de valoración generalmente aceptadas en el sector financiero; y
- La valoración de los fondos de inversión se ha asimilado al valor liquidativo publicado por las sociedades gestoras. Los fondos no cotizados serán valorados por una compañía de valoración independiente externa o el gestor de activos del fondo de inversión ilíquido.

Todos los importes en miles de euros, salvo indicación en contrario

Las siguientes tablas presentan los valores razonables de los instrumentos financieros contabilizados al valor razonable:

Instrumentos financieros medidos al valor razonable
Activos 2025

	Nivel 1	Nivel 3	Total
Disponibles para la venta:			
Títulos de patrimonio	422,912	44,382	467,294
Títulos de deuda:			
Bonos del estado	1,642,384	–	1,642,384
Bonos corporativos	820,653	–	820,653
Total	2,885,950	44,382	2,930,332

Instrumentos financieros medidos al valor razonable
Activos 2024

	Nivel 1	Nivel 3	Total
Disponibles para la venta:			
Títulos de patrimonio	445,051	39,726	484,777
Títulos de deuda:			
Bonos del estado	1,645,323	–	1,645,323
Bonos corporativos	807,838	–	807,838
Total	2,898,212	39,726	2,937,938

A 31 de diciembre de 2025, la Compañía está expuesta principalmente a valores negociados en mercados activos (nivel 1), sin embargo, también existe exposición a mercados ilíquidos (nivel 3).

Conciliación de valores razonables de Nivel 3

Las siguientes tablas detallan los cambios en el valor razonable de inversiones financieras de Nivel 3 (técnicas de valoración que incorporan información que no sean datos de mercado observables):

Inversiones financieras de Nivel 3

Títulos de patrimonio

	2025	2024
Saldo a 1 de enero	39,726	36,153
Pérdidas o ganancias totales:		
En estado de ingresos y gastos reconocidos	(324)	(1,945)
Compras/Ventas	4,980	5,518
Saldo a 31 de diciembre	44,382	39,726

El detalle, por vencimientos, de los instrumentos financieros clasificados por categorías es el siguiente:

Al 31 de diciembre de 2025	Disponible	Menos de un año	1 a 5 años	Mayor a 5 años	Total
Activos financieros disponibles para la venta:					
- Valores representativos de deuda	-	571,870	1,860,045	31,122	2,463,037
Préstamos y cuentas a cobrar:					
- Depósitos en entidades de crédito y préstamos	-	89,771	-	-	89,771
Otros activos financieros	918,251	-	-	-	918,251
Total	918,251	661,640	1,860,045	31,122	3,471,058

Al 31 de diciembre de 2024	Disponible	Menos de un año	1 a 5 años	Mayor a 5 años	Total
Activos financieros disponibles para la venta:					
- Valores representativos de deuda	-	737,031	1,642,462	73,668	2,453,161
Préstamos y cuentas a cobrar:					
- Depósitos en entidades de crédito y préstamos	-	55,826	-	-	55,826
Otros activos financieros	1,030,608	-	-	-	1,030,608
Total	1,030,608	792,857	1,642,462	73,668	3,539,595

Las tasas medias anuales de rentabilidad de los ejercicios 2025 y 2024, de los valores de renta fija y otras inversiones financieras análogas, por grupos homogéneos según el emisor, son las siguientes:

	% Rentabilidad	
	2025	2024
Bonos emitidos por Entidades Privadas	2.68 %	2.82 %
Depósitos Bancarios	2.30 %	3.79 %

El desglose de los beneficios y pérdidas por la enajenación de activos financieros de la cartera “Activos financieros disponibles para la venta”, relativos a títulos de valores representativos de deuda y de instrumentos de patrimonio para 2025 y 2024 es el siguiente:

	2025	2024
Beneficios por realización registrados en la cuenta de pérdidas y ganancias	14,589	6,622
Pérdidas por realización registradas en la cuenta de pérdidas y ganancias	(7,515)	(3,958)

Información sobre la naturaleza y el nivel de riesgo de los instrumentos financieros

Los componentes más importantes del riesgo financiero son el riesgo de mercado, el riesgo de crédito y el riesgo de liquidez.

La Compañía invierte en una cartera de instrumentos de capital diversificados para mitigar estos riesgos.

Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado representa el riesgo de que el valor razonable de los activos y pasivos sensibles a los cambios en los precios de mercado disminuya o aumente debido a cambios adversos en los precios de la renta variable, las tasas de interés o los tipos de cambio. La Compañía se ve expuesta a estos riesgos debido al mantenimiento de activos y pasivos cuyo valor razonable es sensible a los cambios en estos precios. Para medir estos riesgos, se utilizan el desajuste entre los activos y pasivos cuyo valor razonable está denominado en moneda extranjera, Valor en riesgo, modelos de capital de las instituciones de valoración del riesgo de crédito y la duración de las tasas de interés, entre otros.

ACyC aplica un enfoque de capital disponible bajo Solvencia II, para definir la asignación estratégica de activos y para evaluar el impacto de las decisiones de inversión, asegurando la suficiencia de capital requerido bajo Solvencia II.

Las estimaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros de ACyC corresponden a su valor en libros.

Los activos se ven expuestos a incrementos de la inflación, o de sus previsiones, que pueden venir acompañados de incrementos en los tipos de interés, llevando a un descenso en el valor de mercado de los bonos de la cartera de inversiones. Estos incrementos de la inflación también pueden tener un impacto en la solvencia de los emisores de dichos bonos, pudiendo resultar en un incremento de los diferenciales de crédito. Todos estos factores pueden derivar en una disminución del valor de los bonos.

La inflación del coste de los siniestros, el coste de la energía y de las materias primas, o la inflación derivada de la alteración de la cadena de suministros global, podría impactar en la industria. El impacto de la inflación en el coste de los siniestros podría ser más pronunciada para ciertos siniestros que están indexados al tipo de la inflación, así como para el negocio de caución, que es considerado un negocio de “larga cola”.

Los valores razonables corresponden al precio, como mejor estimación, que se recibiría por vender un activo o que se pagaría para transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de valoración. Siempre que sea posible, los valores razonables se basan en los precios de mercado cotizados. Si no hay un precio de mercado cotizado disponible, se utilizan técnicas de valoración basadas en precios de mercado comparables de instrumentos o datos de mercado observables. Si no hay datos observables del mercado disponibles, se utilizan modelos de valoración (datos no observables en el mercado). Estas técnicas de valoración son subjetivas e implican el uso de hipótesis para la fijación de precios. Las desviaciones en estas hipótesis podrían afectar significativamente los valores razonables estimados. En consecuencia, los valores razonables presentados pueden no ser indicativos del valor realizable neto. Además, el cálculo del valor razonable estimado se basa en condiciones de mercado en un momento específico y puede no ser indicativo de futuros valores razonables.

Los valores razonables están sujetos a un entorno de control diseñado para garantizar que se fijen o validen por una función independiente del titular de estos riesgos. Con este propósito, ACyC define las políticas y procesos contables que determinan la valoración, al tiempo que garantiza el cumplimiento de la legislación contable pertinente. Dentro de esta estructura de gobernanza, las inversiones no cotizadas o las inversiones no líquidas en las que ACyC invierta serán valoradas por una compañía de tasación independiente externa o el gestor de activos de un fondo de inversión ilíquido. Estas compañías usan sus propios sistemas de valoración para tasar los títulos apoyándose en hipótesis económicas y de mercado de proveedores de información financiera. Las valoraciones se facilitan mensualmente y ACyC las revisa y aprueba. El proceso de valoración del gestor de activos es auditado y aprobado por su auditor externo.

Riesgo de Crédito

Con respecto a la gestión de los riesgos crediticios de las inversiones financieras, la política de inversión de ACyC es mantener una cartera, principalmente centrada en el euro, diversificada internacionalmente, evitando grandes concentraciones. Desde la perspectiva de la calificación de Standard & Poor's o una perspectiva comparable, la calificación mínima permitida de la cartera de renta fija esta invertida en títulos de deuda con una calificación de A-, mientras que las inversiones en valores individuales de renta fija tienen permitida una calificación mínima de BBB- en el momento de la compra. Si un valor de deuda en el que ACyC ha invertido cae por debajo de la calificación crediticia mínima o no está calificado, debe ser revisado por el Comité de Inversiones de Atradius para decidir si el valor de la deuda sigue siendo una inversión adecuada. El límite máximo de concentración por emisor es el 5% del valor de mercado de las inversiones financieras de la entidad. La concentración por emisor se evalúa agregando la exposición a un solo emisor a través de inversiones de deuda e instrumentos de patrimonio. El Comité de Inversiones de Atradius supervisa este límite y se adoptan las medidas oportunas en caso de incumplimiento.

Las calificaciones crediticias de la contraparte y la calificación crediticia de los instrumentos de deuda se basan principalmente en la calificación de Standard & Poor's. En ausencia de una calificación crediticia de Standard & Poor's, Atradius usa las clasificaciones de Moody's o Bloomberg Composite.

Riesgo de Liquidez

ACyC está expuesta al riesgo de liquidez si no hay suficiente posición de efectivo disponible para cumplir con sus obligaciones financieras a su vencimiento, a un coste razonable. Para ACyC, los riesgos de liquidez pueden surgir si se producen fluctuaciones a corto plazo a gran escala en los flujos de tesorería, como una disminución en el efectivo entrante o un aumento en el efectivo saliente, o una combinación de ambos.

El riesgo de liquidez se gestiona a nivel de Atradius, en estrecha coordinación con las operaciones locales. La política de Atradius consiste en un seguimiento y medición de los patrones de flujo de efectivo en curso y controlar la liquidez manteniendo posiciones de tesorería e inversiones financieras altamente comercializables para reducir el riesgo de liquidez a niveles aceptablemente bajos. La política de inversión establece que ACyC solo debe invertir en instrumentos financieros que puedan liquidarse en menos de tres días hábiles. ACyC puede acceder a facilidades crediticias para evitar una escasez de liquidez que puede surgir debido a variaciones en los flujos de efectivo a corto plazo. ACyC mantiene una línea de crédito no comprometida de más de 1 millón de euros. Se trata de una línea de descubierto bancario por un importe total de EUR 50 millones (2024:EUR 50 millones). La línea de crédito proporciona liquidez para cubrir picos infrecuentes en las necesidades de tesorería corto plazo, al mismo tiempo que permite a ACyC reducir sus saldos de efectivo y beneficiarse de una cartera de inversiones más estable. Finalmente, ACyC cuenta con una cláusula de pago de siniestros simultánea en los principales tratados de reaseguro. Esta cláusula le permite a ACyC solicitar a los reaseguradores que anticipen el pago de grandes siniestros a petición de ACyC, sin esperar a los términos de pago habituales acordados en los contratos de reaseguro.

9 Participaciones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas

La información más significativa relacionada con las empresas del grupo, multigrupo y asociadas de ACyC al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 es el siguiente:

2025	Actividad	% de Participación ^(*)	Valor Neto de la Inversión	Dividendos percibidos en 2025	Capital Social ⁽¹⁾	Reservas Patrimoniales ⁽¹⁾	Resultado Neto del Ejercicio ⁽¹⁾
Iberinform Internacional, S.A. (Calle Mendez Alvaro, 31 Madrid)	Informes Comerciales	100 %	6,311	–	6,311	9,827	2,766
Iberinmobiliaria, S.A. (Calle Mendez Alvaro, 31 Madrid)	Compra venta de Inmuebles	100 %	60	–	60	14	(1)
Crédito y Caución do Brasil Gestao de Riscos de Crédito e Serviços LTDA (Avda Angelica, 2530 Sao Paulo)	Sociedad de Gestión Empresarial	100 %	693	–	1,125	4,597	1,016
Atradius Crédito y Caución Seguradora, S.A. (Avda Angelica, 2530 Sao Paulo)	Sociedad Aseguradora de crédito interior y exterior	100 %	9,372	–	10,264	6,029	1,903
			16,436				
2024	Actividad	% de Participación ^(*)	Valor Neto de la Inversión	Dividendos percibidos en 2024	Capital Social ⁽²⁾	Reservas Patrimoniales ⁽¹⁾	Resultado Neto del Ejercicio ⁽²⁾
Iberinform Internacional, S.A. (Paseo de la Castellana, 4 Madrid)	Informes Comerciales	100 %	6,311	–	6,311	6,392	2,896
B2B Safe, S.A. (Paseo de la Castellana, 4 Madrid)	Prestación de Servicios de Asesoramiento	100 %	57	–	60	(11)	(35)
Iberinmobiliaria, S.A. (Paseo de la Castellana, 4 Madrid)	Compra venta de Inmuebles	100 %	60	–	60	15	–
Crédito y Caución do Brasil Gestao de Riscos de Crédito e Serviços LTDA (Avda Angelica, 2530 Sao Paulo)	Sociedad de Gestión Empresarial	100 %	693	–	1,224	4,033	(966)
Atradius Crédito y Caución Seguradora, S.A. (Avda Angelica, 2530 Sao Paulo)	Sociedad Aseguradora de crédito interior y exterior	100 %	9,372	–	7,008	6,988	3,723
			16,493				

(*) Incluye participaciones indirectas de Sociedades dependientes.

(1) Datos obtenidos de las cuentas anuales del ejercicio 2025 de cada entidad participada, pendientes de ser aprobadas por sus respectivos Órganos de Control. No obstante, los Administradores de la Compañía estiman que las mismas serán aprobadas sin modificaciones.

(2) Datos obtenidos de las cuentas anuales del ejercicio 2024 de cada entidad participada.

Todos los datos expresados en euros, excepto cuando se indique de otro modo.

En 2025 se ha procedido a la disolución de la entidad B2B Safe, S.A.

Ninguna de las sociedades dependientes cotiza en bolsa.

En la Nota 18 se desglosan las posiciones con entidades del grupo según el valor por el que figuran en los libros de la Compañía.

10 Créditos por operaciones de seguro y reaseguro y otros créditos

El detalle de los créditos y otras cuentas a cobrar derivados de contratos de seguro y reaseguro, junto con otros créditos, es el siguiente:

	2025	2024
Depósitos constituidos por reaseguro aceptado	29,371	31,011
Créditos por operaciones de seguro directo	123,238	107,754
<i>Tomadores de seguro - recibos pendientes</i>	<i>102,957</i>	<i>87,782</i>
Negocio directo y coaseguro	123,256	106,108
Provisión para primas pendientes de cobro	(20,299)	(18,326)
<i>Mediadores</i>	<i>20,282</i>	<i>19,972</i>
Saldos pendientes con mediadores	20,282	19,972
Créditos por operaciones de reaseguro	95,610	89,536
Saldo pendiente con reaseguradores	96,407	90,268
Provisión por deterioro de saldo con reaseguro	(797)	(732)
Otros créditos	400,074	421,597
Créditos con las Administraciones Públicas	6,787	5,379
Resto de créditos	393,287	416,218
Total	648,293	649,898

El detalle de “Otros créditos- Resto Créditos” del cuadro anterior es el siguiente:

	2025	2024
Deudores por recobros (Nota 16.1)	49,966	47,894
Recobros pendientes de asignación	426	3,902
Gastos por gestiones de recobro pendientes de aplicación	7,884	7,793
Facturación gastos de estudio	11,706	12,054
Deudores empresas del grupo (Nota 18.1)	47,860	38,719
Otros	275,444	305,856
Total	393,287	416,218

En la Nota [16](#) se incluye el movimiento del recobro estimado durante los ejercicios 2025 y 2024.

Las cuentas a cobrar por operaciones de seguros directos aumentan, compensadas por un aumento equivalente en las cuentas a pagar (acreedores varios).

Asimismo, dentro del epígrafe de ‘Otros créditos’ del balance, la Compañía registra los recobros conseguidos a lo largo del proceso de tramitación de los expedientes de siniestros, que, al cierre del ejercicio, se encontraban pendientes de asignación a cada uno de los expedientes. Por otra parte, también en este epígrafe, se registran los gastos derivados de las gestiones anteriormente descritas que, aun habiendo sido asignados individualmente a cada expediente, se encuentran pendientes de incluir en la liquidación del siniestro.

El epígrafe ‘Otros créditos-Otros’ principalmente corresponde a depósitos mantenidos en cumplimiento de obligaciones legales o contractuales.

Todos los importes en miles de euros, salvo indicación en contrario

El movimiento de las provisiones registradas en los ejercicios 2025 y 2024 se detalla a continuación:

2025	Provisión para Primas Pendientes de Cobro	Provisión por Deterioro de Saldo con Reaseguro
Saldos al 1 de enero	(18,326)	(732)
Dotaciones con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias	(20,299)	(797)
Aplicaciones con abono a la cuenta de pérdidas y ganancias	18,326	732
Saldos al 31 de diciembre	(20,299)	(797)

2024	Provisión para Primas Pendientes de Cobro	Provisión por Deterioro de Saldo con Reaseguro
Saldos al 1 de enero	(17,206)	(3,172)
Dotaciones con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias	(18,326)	(732)
Aplicaciones con abono a la cuenta de pérdidas y ganancias	17,206	3,172
Saldos al 31 de diciembre	(18,326)	(732)

11 Débitos y partidas a pagar

El detalle de las deudas y otras cuentas a pagar derivadas de contratos de seguro y reaseguro, junto con otras deudas, al cierre de los ejercicios 2025 y 2024, es el siguiente:

	2025	2024
Pasivos subordinados	297,632	297,417
Depósitos recibidos por reaseguro cedido	7,671	8,132
Deudas por operaciones de seguro	83,907	82,418
Deudas con asegurados	52,217	50,140
Deudas con mediadores	17,746	18,413
Deudas condicionadas	13,945	13,865
Deudas por operaciones de reaseguro	103,895	122,956
Otras deudas	159,800	126,737
Deudas fiscales y sociales	15,227	12,230
Otras deudas con entidades del grupo y asociadas (Nota 18.1)	11,150	10,207
Resto de deudas	133,424	104,300
Total	652,906	637,659

Pasivos subordinados

El 17 de abril de 2024, Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros (ACyC) emitió deuda subordinada con un valor nominal de EUR 100.000 por título, por un importe total de EUR 300 millones (el “bono”) con vencimiento el 17 de abril de 2034. El bono devenga intereses a un tipo fijo del 5,000% anual pagadero anualmente a plazo vencido el 17 de abril de cada año. Los bonos cotizan en la Bolsa de Luxemburgo (Euro MTF).

La estimación del valor razonable del bono subordinado emitido por Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros (ACyC) es de EUR 315 millones (2024: EUR 318 millones). Se clasifica como Nivel 2 en la jerarquía del valor razonable y como fondos propios básicos de Nivel 2 para Solvencia II.

La estimación del valor razonable del bono subordinado es proporcionada por una sociedad de valoración externa independiente, que utiliza sus propios sistemas de valoración para valorar los títulos con el apoyo de hipótesis económicas y de mercado procedentes de proveedores de información financiera. El modelo calcula el valor actual de los flujos de caja a cierre del ejercicio del bono subordinado descontados utilizando la curva de rendimiento de la deuda pública en euros como referencia y aplicando un diferencial de riesgo adecuado. El diferencial de riesgo aplicado se estima utilizando los diferenciales de crédito de emisiones de bonos subordinados cotizados en el mercado de emisores similares y con perfiles de calificación y vencimiento similares.

	2025	2024
Saldos al 1 de enero	297,417	–
Emisión	–	297,264
Amortización de los gastos	215	153
Saldos a 31 de diciembre	297,632	297,417

Deudas derivadas de operaciones seguro y reaseguro

El crecimiento en las deudas derivadas de operaciones de seguro subyace principalmente en el incremento de los compromisos contractuales con los asegurados. Las deudas derivadas de operaciones de reaseguro explican su disminución principalmente por los pagos realizados a los reaseguradores.

Otras deudas

La cuenta "Otras deudas" del cuadro anterior incluye las siguientes partidas:

	2025	2024
Deudas fiscales y sociales	15,227	12,230
Hacienda Pública acreedora por IVA	4,239	3,323
Organismos de la Seguridad Social	8,759	7,150
Otras Entidades Públicas	2,229	1,757
Otras deudas con entidades del grupo y asociadas (Nota 18.1)	11,150	10,207
Resto de deudas	133,424	104,300
Acreeedores diversos	92,736	64,884
Acreeedores por servicios prestados	3,319	2,500
Recobros pendientes de aplicación	20,591	20,179
Retribuciones pendientes al personal	16,778	16,737
Total	159,800	126,737

Los recobros pendientes de aplicación al cierre del ejercicio se corresponden con recobros efectivos conseguidos a lo largo de la tramitación de los expedientes de siniestros que, habiendo sido asignados de manera individual a cada uno de ellos, se encuentran pendientes de incluir en el proceso de liquidación.

Los Acreeedores diversos se ha compensado con un aumento equivalente en las cuentas a cobrar por operaciones de seguros directos.

Información sobre los aplazamientos de pago efectuados a proveedores

A continuación, se detalla la información requerida por la Disposición Final Segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo y la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004 de 29 de diciembre. Dicha información ha sido preparada por los Administradores de la Compañía aplicando la Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas de fecha 29 de enero de 2016. Esta información se limita a las operaciones realizadas por la sucursal ACyC radicada en España.

	2025	2024
	Días	Días
Periodo medio de pago a proveedores	22.31	22.59
Ratio de operaciones pagadas	22.94	22.91
Ratio de operaciones pendientes de pago	-	-
	Importe	Importe
Total pagos realizados	65,909	66,420
Total pagos realizados dentro del plazo establecido en la normativa	44,212	44,878
% pagos realizados dentro del plazo establecido en la normativa/ Total pagos realizados	67 %	68 %
Total pagos pendientes	2,510	940
Nº total de facturas pagadas (miles)	5.13	5.53
Nº total de facturas pagadas dentro del plazo establecido en la normativa (miles)	3.41	3.55
% total de facturas pagadas dentro del plazo establecido en la normativa/ total facturas pagadas	66 %	64 %

Conforme a la Resolución del ICAC, para el cálculo del período medio de pago a proveedores se han tenido en cuenta las operaciones comerciales correspondientes a la entrega de bienes o prestaciones de servicios devengadas desde la fecha de entrada en vigor de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre.

Se consideran proveedores, a los exclusivos efectos de dar la información prevista en esta Resolución, a los acreedores comerciales por deudas con suministradores de bienes o servicios, incluidos en las partidas “Débitos y partidas a pagar – Otras deudas – Resto de otras deudas” del pasivo corriente del balance.

Se entiende por “Periodo medio de pago a proveedores” el plazo que transcurre desde la entrega de los bienes o la prestación de los servicios a cargo del proveedor y el pago material de la operación.

12 Situación fiscal

Inspección fiscal

Entre los meses de abril y junio de 2025 se formalizaron, ante la Agencia Tributaria, las actas correspondientes diversas actuaciones inspectoras de alcance general y, entre ellas,

- Grupo Catalana Occidente, S.A., en su condición de entidad dominante del grupo de consolidación fiscal 173/01, del que ACYC es parte, para la comprobación del Impuesto sobre Sociedades de los ejercicios 2016 a 2019 y determinados conceptos del ejercicio 2020.
- Grupo Catalana Occidente, S.A., en su condición de entidad dominante del grupo de IVA002/14, y ACYC en tributación individual, para la comprobación del IVA de los meses de junio a diciembre de 2019.
- Grupo Catalana Occidente, S.A., y ACYC en tributación individual, para la comprobación de las retenciones de ingresos a cuenta del capital inmobiliario, de la imposición de no residentes, del capital mobiliario, de rendimientos del trabajo, de rendimientos profesionales y de rendimientos de actividades económicas, correspondientes todas ellas a los meses de junio a diciembre del ejercicio 2019.

En relación con las actuaciones inspectoras descritas en el apartado anterior. Los importes recogidos en dichas actas no han representado un impacto significativo para la Sociedad. A cierre del ejercicio se encuentra abonado la totalidad de las actas firmadas en conformidad y disconformidad.

Pilar 2

El 20 de diciembre de 2024, España aprobó la Ley 7/2024, que establece, entre otras medidas, un impuesto complementario para garantizar un nivel mínimo global de tributación para los grandes grupos multinacionales y nacionales. Esta ley cumple con la obligación de transponer la Directiva (UE) 2022/2523 del Consejo, de 15 de diciembre de 2022, que incorpora la aplicación de las normas del Pilar Dos del Marco Inclusivo de la OCDE dentro de la Unión Europea.

La Directiva (UE) 2022/2523 del Consejo se basa en el denominado Pilar 2 de la iniciativa de la OCDE sobre la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios (BEPS), cuyo objetivo es lograr un tipo impositivo mínimo efectivo global del 15 % para los grupos multinacionales. Con este fin, se adoptó un conjunto de normas (normas modelo) para determinar el tipo impositivo efectivo y, en su caso, compensar cualquier déficit impositivo hasta alcanzar el mínimo del 15 %.

La ley mencionada anteriormente se ha promulgado en España con efecto para los periodos fiscales que comiencen a partir del 31 de diciembre de 2023. En el caso del Grupo, cuya entidad matriz última («UPE») es CO Sociedad de Gestión y Participación, S.A. («COGESPAR»), se aplica a partir del ejercicio 2024 y establece el nuevo Impuesto Complementario como un impuesto independiente, fuera del ámbito de aplicación de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. En cumplimiento de esta legislación, el Grupo ha calculado, a 31 de diciembre de 2025, el impacto del Impuesto Complementario basándose en un análisis de las normas transitorias de salvaguardia, que se basan en el informe país por país y en los estados financieros de las entidades del Grupo.

Este análisis muestra que los tipos impositivos efectivos calculados de acuerdo con las normas del Pilar 2 son superiores al 15 % en la mayoría de las jurisdicciones en las que opera el Grupo, con la excepción de un pequeño número de países, entre los que se incluyen Irlanda, Hong Kong y Singapur.

En la mayoría de las jurisdicciones en las que no se alcanza el umbral mínimo, incluidas las mencionadas anteriormente, las normas del Pilar Dos entrarán en vigor a finales de 2025 y se ha promulgado un impuesto mínimo complementario nacional cualificado, por lo que la obligación de liquidar el impuesto surge a nivel local.

Como resultado del análisis realizado y dado que la gran mayoría de las jurisdicciones en las que opera el Grupo superan el umbral del 15 %, el gasto por impuesto adicional reconocido por el Grupo al cierre de los ejercicios 2025 y 2024, registrado como gasto por impuesto sobre la renta corriente, no es significativo.

El Grupo ha aplicado una exención temporal obligatoria de la contabilidad de impuestos diferidos por los efectos del impuesto complementario y lo contabiliza como impuesto corriente cuando se incurre en él.

Conciliación resultado contable y base imponible fiscal

La conciliación entre el resultado contable y la base imponible de impuesto sobre sociedades de los ejercicios 2025 y 2024, para las operaciones sujetas a tributación en España es la siguiente:

2025	Aumentos	Disminuciones	Total
Resultado contable antes de impuestos			434,830
Diferencias permanentes	5,565	(364,857)	(359,292)
Resultado contable antes de impuestos ACYC entidades extranjeras	–	(342,269)	(342,269)
Gastos no deducibles	1,331	(55)	1,276
Reinversión beneficios extraordinarios	–	(7)	(7)
Reversión limite amortización	–	–	–
Ajuste de precios de transferencia	4,234	(22,527)	(18,293)
Diferencias temporales	217,671	(241,651)	(23,980)
Con origen en el ejercicio	217,536	(14,451)	203,085
Dotaciones contables a provisiones no deducibles	217,536	(160)	217,375
Dotación a la Reserva de Estabilización (art.12.3 LIS)	–	(14,290)	(14,290)
Ajuste de precios por transferencia	–	–	–
Con origen en ejercicios anteriores	135	(227,200)	(227,064)
Aplicaciones contables a provisiones no deducibles en ejercicios anteriores	135	(227,200)	(227,064)
Total	223,236	(606,508)	51,558

2024	Aumentos	Disminuciones	Total
Resultado contable antes de impuestos			461,731
Diferencias permanentes	2,073	(330,830)	(328,757)
Resultado contable antes de impuestos ACYC entidades extranjeras	–	(330,627)	(330,627)
Gastos no deducibles	2,073	–	2,073
Reinversión beneficios extraordinarios	–	–	–
Reversión limite amortización	–	(204)	(204)
Ajuste de precios de transferencia	–	–	–
Diferencias temporales	257,906	(273,781)	(15,875)
Con origen en el ejercicio	257,899	(49,082)	208,817
Dotaciones contables a provisiones no deducibles	257,123	(20,577)	236,546
Dotación a la Reserva de Estabilización (art.12.3 LIS)	776	–	776
Ajuste de precios por transferencia	–	(28,505)	(28,505)
Con origen en ejercicios anteriores	7	(224,699)	(224,692)
Aplicaciones contables a provisiones no deducibles en ejercicios anteriores	7	(224,699)	(224,692)
Total	259,979	(604,611)	117,099

Conciliación entre resultado contable y gasto por impuesto sobre sociedades

La conciliación entre el resultado contable y el gasto por impuesto sobre sociedades para los años 2025 y 2024 es la siguiente:

	2025	2024
Resultado contable antes de impuestos	434,830	461,731
Cuota	98,232	108,691
Deducciones	(359)	(513)
Otros ajustes:		
Deterioro/reversión de activos por impuestos diferidos	276	1,441
Ajuste del gasto por impuesto de ejercicios anteriores	(1,628)	825
Ajuste del gasto por cambio de Tasa Impositiva	(74)	1
Otros ajustes	19,503	1,969
Total gasto por impuesto reconocido en la cuenta de Pérdidas y Ganancias	115,950	112,414

Los importes de los activos y pasivos fiscales diferidos que se muestran a continuación en las tablas se presentan antes de la compensación entre activos y pasivos diferidos que se realiza a nivel de jurisdicción fiscal.

Activos fiscales diferidos

El detalle del saldo de esta cuenta, al cierre de los ejercicios 2025 y 2024:

	2025	2024
Diferencias temporarias (Impuestos anticipados):		
Cuentas técnicas	133,106	129,810
Sucursales en el extranjero	40,627	31,195
Sucursales en España	92,479	98,616
Incremento patrimonial por registro de compromisos por pensiones de prestación definida	31,579	31,832
Sucursales en el extranjero	28,445	29,342
Sucursales en España	3,134	2,490
Bases imponibles negativas	9,096	16,937
Sucursales en el extranjero	9,096	16,937
Efecto impositivo de la revalorización de la cartera de inversión disponible para la venta	4,341	4,732
Sucursales en el extranjero	4,341	4,732
Otros conceptos	35,231	30,153
Sucursales en el extranjero	32,645	28,550
Sucursales en España	2,585	1,602
Total activos por impuesto diferido	213,353	213,464

Los activos por impuesto diferido indicados anteriormente han sido registrados en los balances adjuntos por considerar los Administradores de la Compañía que, conforme a la mejor estimación sobre los resultados futuros de la misma, incluyendo determinadas actuaciones de planificación fiscal, es probable que dichos activos sean recuperados.

ACyC mantiene bases imponibles negativas de ejercicios anteriores no registradas en los balances de situación al 31 de diciembre de 2025 por importe de EUR 20.9 millones (2024: EUR 21.4 millones), que corresponden íntegramente a sucursales en el extranjero. Los plazos de expiración para la compensación de estas bases negativas se incluyen a continuación:

Compensación de las bases imponibles negativas	2025	2024
1-3 años	2,943	2,121
4-9 años	4,898	5,667
> 10 años	13,085	13,591
Total	20,926	21,379

Pasivos fiscales diferidos

El detalle del saldo de esta cuenta, al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 es la siguiente:

	2025	2024
Diferencias temporarias (Impuestos diferidos)		
Reserva de Estabilización	186,189	183,057
<i>Sucursales en el extranjero</i>	124,678	125,119
<i>Sucursales en España</i>	61,511	57,938
Incremento patrimonial por registro de compromisos por pensiones de prestación definida	30,652	30,334
<i>Sucursales en el extranjero</i>	30,652	30,334
Cuentas Técnicas	57,009	43,249
<i>Sucursales en el extranjero</i>	57,009	43,249
Efecto impositivo de la revalorización de la cartera de inversión disponible para la venta	58,510	24,498
<i>Sucursales en el extranjero</i>	19,105	5,363
<i>Sucursales en España</i>	39,405	19,135
Otros conceptos	9,605	14,777
<i>Sucursales en el extranjero</i>	8,450	13,081
<i>Sucursales en España</i>	1,155	1,696
Total pasivos por impuesto diferido	341,965	295,915

Deducciones

En las declaraciones del impuesto sobre sociedades de los ejercicios desde el 2004 hasta 2014, la Compañía consignó deducciones por gastos en Investigación, Desarrollo e Innovación Tecnológica realizadas en España, por importe total de EUR 3.7 millones de acuerdo con el artículo 35 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto Ley 4/2004 de 5 de marzo. Para los períodos impositivos que se inician a partir del 1 de enero de 2015, dicha deducción por actividades de investigación y desarrollo e innovación tecnológica se encuentra regulada en el artículo 35 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (LIS) y sigue siendo aplicada por el grupo.

Asimismo, en el ejercicio 2025, se han incurrido en gastos en actividades de innovación tecnológica que generaran derecho a la mencionada deducción.

Asimismo, se han realizado donaciones a entidades acogidas a la Ley 49/2002, de 23 de diciembre, de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al mecenazgo.

Impuestos corrientes

Los activos por impuestos corrientes consisten principalmente en anticipos pagados por el impuesto local sobre sociedades. Los pasivos por impuestos corrientes consisten principalmente en impuestos sobre sociedades y otros impuestos locales a pagar.

Régimen de consolidación fiscal

Desde el ejercicio 2016, parte de las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación mercantil con domicilio social en España tributan, a efectos del impuesto sobre sociedades, conforme al régimen especial de consolidación fiscal previsto por el Capítulo VI del Título VII de la LIS, aplicable en territorio común.

Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros, se encuentra incluido en el grupo de consolidación fiscal número 173/01 que está integrado por la sociedad Grupo Catalana Occidente, S.A. (como sociedad dominante). Las sucursales de esta que se encuentran situadas fuera del territorio español aplican los diferentes regímenes fiscales vigentes en los distintos países en los que residen o se hallan establecidas, siendo su tipo impositivo medio efectivo del 24.5% para el ejercicio 2025 (24% en 2024).

13 Ingresos y gastos

13.1 Gastos de personal

El detalle de los gastos de personal, al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 es el siguiente:

	2025	2024
Sueldos y Salarios	215,272	206,910
Cargas Sociales	127,306	116,956
Indemnizaciones	951	617
Seguridad Social a cargo de la empresa	48,634	45,305
Retribuciones a largo plazo mediante sistemas de prestación definida	2,549	(468)
Retribuciones a largo plazo mediante sistemas de aportación definida	19,582	18,053
Otras cargas sociales	55,589	53,449
Total	342,577	323,866

13.2 Otros gastos y otros ingresos

Este epígrafe de la cuenta de Pérdidas y Ganancias no técnica del ejercicio 2025 recoge, principalmente, el resultado neto por diferencia de cambio y conversión, así como los ingresos derivados de la gestión del gobierno holandés, por un importe de EUR 22.0 millones (2024: EUR 22.5 millones). Asimismo, en 2025 se han amortizado EUR 4.5 millones del fondo de comercio, que ha quedado completamente amortizado durante el ejercicio (2024: EUR 4.6 millones).

13.3 Comisiones y participaciones en el reaseguro cedido y retrocedido

El epígrafe de “Comisiones y participaciones en el reaseguro cedido y retrocedido” de la cuenta Técnica al cierre del ejercicio 2025 por EUR 329.7 millones, recoge el importe devengado en concepto de comisión de los contratos de reaseguro vigentes al cierre del ejercicio. (2024: EUR 324.7 millones).

14 Provisiones y contingencias

14.1 Obligaciones para pensiones y obligaciones similares

Los distintos compromisos con el personal que, al 31 de diciembre de 2025, tiene la Compañía, han sido descritos en la Nota 4.11.

	2025	2024
Planes de Pensiones	29,281	35,133
Otros beneficios sociales	4,315	4,403
Total	33,597	39,536

Las obligaciones para pensiones y obligaciones similares se refieren principalmente a los compromisos derivados de los planes de pensiones de prestaciones definidas.

El método utilizado para calcular el valor razonable de las obligaciones para pensiones es el método de la unidad de crédito proyectada (Projected Unit Credit Method). Este método actuarial estima el valor presente de las obligaciones futuras por prestaciones definidas proyectando las prestaciones acumuladas por cada empleado, teniendo en cuenta sus servicios prestados hasta la fecha y los aumentos salariales futuros esperados.

El cálculo utiliza hipótesis demográficas y financieras (como tasas de mortalidad, tasas de descuento, crecimiento salarial e inflación) para determinar el valor de las prestaciones devengadas hasta la fecha de valoración. El valor razonable de los activos del plan se determina en función de su valor de mercado en la fecha de presentación de los estados financieros, y el pasivo neto por prestaciones definidas es la diferencia entre el valor presente de la obligación y el valor razonable de los activos del plan.

Los principales planes de prestaciones definidas a 31 de diciembre de 2025 se encuentran en Reino Unido y Alemania y representan el 92.7 % (2024: 92.7 %) de los activos de planes de pensiones y el 63.0 % (2024: 67.9 %) de la obligación por prestaciones definidas registrada en el pasivo del balance. Los planes restantes están en Italia, Suiza, Bélgica, Noruega, Francia con pasivos por prestación definida entre EUR 1.5 millones y EUR 5.2 millones (2024: entre EUR 1.3 millones y EUR 5.9 millones), y España con un superávit de EUR 3.3 millones en 2025 (en 2024 EUR 3.2 millones). El número de participantes está entre 13 y 443 personas (2024: entre 13 y 443 personas).

Los planes de prestación definida exponen a ACyC principalmente por el riesgo de inversión del mercado, el riesgo de los tipos de interés y el riesgo de inflación:

- una disminución en el valor de mercado de los activos impactaría sobre los pasivos del balance y los flujos de caja para aquellos países donde haya un requerimiento mínimo de fondos;
- una disminución en rendimiento de los bonos corporativos conllevará un incremento en los pasivos de los planes, aún incluso si el efecto está parcialmente mitigado por un incremento del valor de los bonos de los planes; y
- un incremento en la tasa de inflación derivará en un incremento de los pasivos del plan y, por consiguiente, en un incremento en las contribuciones de la empresa en aquellos planes donde haya un requerimiento de unos fondos mínimos.

Asimismo, la Compañía tiene planes de aportación definida. Las aportaciones a estos planes de pensiones se reconocen como gasto en las cuentas técnicas de pérdidas y ganancias adjuntas, habiendo ascendido a EUR 19.6 millones en 2025 (2024: EUR 18.1 millones).

Activos y Pasivos por pensiones

A continuación, se muestran las variaciones en el valor de los pasivos netos por pensiones:

	Obligación de prestación definida		Valor razonable de los activos		Techo del activo		(Activo) Pasivo de prestación definida neto.	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Saldo a 1 enero	338,463	338,836	303,590	295,377	(260)	(97)	35,133	43,556
Adiciones:								
Cuenta de pérdidas y ganancias:								
Coste de los servicios presentes	3,759	3,786	-	-	-	-	3,759	3,786
Coste de los servicios pasados - Modificaciones de los planes	29	(871)	-	-	-	-	29	(871)
Coste de los servicios pasados - Recálculo de los compromisos	(1,111)	-	-	-	-	-	(1,111)	-
Intereses netos	14,276	14,143	15,662	17,303	(10)	-	(1,376)	(3,160)
Gastos de administración	4	4	-	-	-	-	4	4
Gastos por beneficios por terminación	530	-	-	-	-	-	530	-
Total Cuenta de pérdidas y ganancias	17,487	17,062	15,662	17,303	(10)	-	1,835	(241)
Ingresos y gastos reconocidos:								
Mediciones de pérdidas (ganancias):								
Ganancias y pérdidas actuariales:								
- hipótesis actuariales	1,481	(560)	-	-	-	-	1,481	(560)
- hipótesis financieras	(16,055)	(16,303)	-	-	-	-	(16,055)	(16,303)
- ajustes por experiencia	5,033	16,412	-	-	-	-	5,033	16,412
Rendimiento de los activos del plan, excluidos los ingresos por intereses (*)	-	-	(8,479)	(58,293)	-	-	8,479	58,293
Cambio en superávit irrecuperable distinto de intereses	-	-	-	-	93	(163)	(93)	163
Total Ingresos y gastos reconocidos	(9,541)	(451)	(8,479)	(58,293)	93	(163)	(1,155)	58,005
Otros:								
Contribuciones realizadas por el empleador	(4,542)	(4,036)	3,346	10,100	-	-	(7,888)	(14,136)
Contribuciones realizadas por el empleado	612	615	612	615	-	-	-	-
Beneficios pagados	(12,402)	(14,523)	(12,402)	(14,523)	-	-	-	-
Liquidaciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Adquisición	-	-	-	-	-	-	-	-
Efecto de los tipos de cambio	(8,918)	8,502	(11,095)	12,704	1	-	2,176	(4,202)
Reclasificación de superávit de activos del plan	0	-	820	47,849	-	-	(820)	(47,849)
Otros	-	(7,542)	-	(7,542)	-	-	-	-
Total Otros	(25,250)	(16,984)	(18,719)	49,203	1	-	(6,532)	(66,187)
Saldo a 31 diciembre	321,159	338,463	292,054	303,590	(176)	(260)	29,281	35,133

(*) En 2024 incluye el impacto en ingresos y gastos del buy-in de Reino Unido por importe de EUR (45.7) millones.

En relación con el valor actual de las retribuciones del cuadro anterior, estas han sido determinadas por actuarios independientes cualificados, quienes han considerado para su cuantificación los siguientes aspectos:

- Método de cálculo: “Unidad de crédito proyectada”, que contempla cada año de servicio como generador de una unidad adicional de derecho a las prestaciones, valorando cada unidad de forma separada;
- Hipótesis actuariales utilizadas: insesgadas y compatibles entre sí. Las principales hipótesis utilizadas a efectos de las valoraciones actuariales de los principales planes definidos se presentan en el siguiente cuadro.

El superávit de los planes de pensiones asciende a EUR 45.9 millones a 31 de diciembre de 2025 (2024: EUR 46.7 millones), recogidos en el epígrafe “Otros activos – Activos y derechos de reembolso por retribuciones a largo plazo al personal”.

En España, los planes de prestación definida están parcialmente asegurados por Occident GCO, S.A.U. de Seguros y Reaseguros. Estas pólizas de seguro no se consideran como cualificadas, por tanto, su valor razonable se considera como derechos de reembolso, registrándose como parte de otros activos en importe de EUR 6.5 millones (2024: EUR 6.2 millones).

Los compromisos con pensiones con entidades relacionadas al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se muestran a continuación:

	2025	2024
Valor Actual de las Obligaciones netas	3,324	3,148
Valor Razonable de los activos afectos	6,459	6,204
Total	9,783	9,352

Estos importes se han registrado en el epígrafe “Provisiones no técnicas – Provisión para pensiones y obligaciones similares” y “Otros Activos – Activos y derechos de reembolso por retribuciones a largo plazo al personal”, respectivamente, de los balances de situación adjuntos. La diferencia entre ambos importes se ha registrado dentro de los fondos propios de la Compañía.

A efectos de determinar el valor razonable de los activos afectos a los compromisos de prestación definida, se ha considerado el importe de las provisiones matemáticas comunicadas por las entidades aseguradoras y gestoras de fondos de pensiones de los citados compromisos, que han calculado dichas provisiones conforme a sus propias hipótesis de tipo de interés y tablas de mortalidad. Dichas hipótesis deben responder a la normativa específica de seguros vigente en cada país en la actualidad, por lo que existe una asimetría contable entre las hipótesis utilizadas en la valoración de activos y aquellas aplicadas en la valoración de las obligaciones por parte de los actuarios independientes.

Características de los principales planes de prestación definida

Características	Reino Unido	Alemania
Derechos	Basados en un porcentaje del salario final (cerrado para nuevos empleados).	Basados en un porcentaje del salario medio de los últimos 10 años.
Número de participantes	62 miembros activos (2024: 66 miembros activos). 695 miembros inactivos (2024: 698 miembros inactivos).	434 miembros activos (2024: 433 miembros activos). 449 miembros inactivos (2024: 402 miembros inactivos).
Obligación de prestación definida	EUR 165.4 millones (2024: EUR 179.9 millones).	EUR 100.9 millones (2024: EUR 104.2 millones).
Activos	EUR 207.9 millones (2024: EUR 223.4 millones).	EUR 82.9 millones (2024: EUR 81.5 millones).
Medición ganancia (pérdida) en los ingresos y gastos no reconocidos	EUR 1.6 millones – pérdida (2024: EUR 56.8 millones – pérdida ^(*)).	EUR 2.2 millones – ganancia (2024: EUR 0.6 millones – ganancia).
Acuerdo de financiación	Las bases radican en el acuerdo de fideicomiso. El fondo de pensiones realiza valoraciones actuariales trianuales para determinar contribuciones de la empresa.	Un acuerdo de fideicomiso está establecido como un vehículo de financiación para cubrir parte de los pasivos de las pensiones. No hay un acuerdo de financiación específico aunque los activos deben exceder la cantidad financiada inicialmente por EUR 39.2 millones.
Contribuciones del empleado	En 2025 las contribuciones ascendieron a 7.1% del salario (7.1% en (2024)).	Ninguno; las contribuciones son realizadas por el empleador.
Estrategia de gestión de activos y pasivos (ALM)	En 2025, el plan de pensiones invirtió en una póliza de seguros (buy in). Debido a ello, los activos del plan de pensiones se transfirieron en especie a la aseguradora. En el plan de pensiones existía un superávit de activos que no eran necesarios para financiar la recompra, que se mantienen en efectivo como estrategia de inversión provisional.	Los objetivos y políticas de inversión se desarrollan sobre la base de un estudio de ALM. La política de inversión limita el riesgo de tasa de interés restringiendo la inversión en bonos a bonos de tasa fija. El riesgo de precio de las acciones se controla invirtiendo de acuerdo con el índice Dow Jones Euro Stoxx 50.
Marco Regulatorio	El plan de pensiones del Reino Unido está sujeto a la legislación y las directrices de pensiones del Reino Unido emitidas por el Regulador de Pensiones en el Reino Unido.	El plan de pensiones de Alemania está sujeto a la legislación y las directrices de pensiones de Alemania emitidas por el Regulador de Pensiones en Alemania.

^(*) En 2024 incluye el impacto en el estado de ingresos y gastos reconocidos del buy-in de Reino Unido por importe de EUR (45.7) millones.

Valor Razonable de los activos por pensiones

El valor razonable de los activos por pensiones al cierre de ejercicio se muestra a continuación:

Activos 2025	Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	Acciones	Bonos	Contratos de seguros	Total
Bélgica	–	–	–	25,262	25,262
Alemania	(248)	21,956	61,214	–	82,922
Noruega	–	–	–	2,896	2,896
España	–	–	–	9,814	9,814
Suiza	–	–	–	5,806	5,806
Reino Unido	35,611	–	–	129,743	165,354
Total	35,363	21,956	61,214	173,521	292,054

Activos 2024	Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	Acciones	Bonos	Contratos de seguros	Total
Bélgica	–	–	–	24,732	24,732
Alemania	(351)	20,786	61,113	–	81,548
Noruega	–	–	–	2,724	2,724
España	–	–	–	9,969	9,969
Suiza	–	–	–	4,722	4,722
Reino Unido	35,784	–	–	144,111	179,895
Total	35,433	20,786	61,113	186,258	303,590

Las inversiones en renta variable y renta fija de los planes de pensiones cotizan en mercados activos. Los activos de plan no incluyen ningún instrumento financiero propiedad de ACyC, ni ningún inmueble ocupado ni otros activos utilizados por la Compañía.

Las tasas de retorno esperadas de los activos de los planes de pensiones se determinan multiplicando el valor razonable de los activos del plan por la tasa de descuento, determinados al comienzo del periodo teniendo en cuenta los cambios en los activos del plan durante el periodo como consecuencia de los pagos por las aportaciones y los beneficios.

La rentabilidad actual de los activos del plan (incluyendo derechos de reembolso) ascendió a EUR 7.0 millones – ganancias (2024: EUR 40.3 millones - pérdidas).

En 2026 ACyC espera realizar aportaciones por un importe aproximado de EUR 2.4 millones a los planes de prestación definida.

Hipótesis actuariales

En la siguiente tabla se presentan las principales hipótesis utilizadas a efectos de las tasaciones actuariales de los dos principales planes de prestación definida:

Principales hipótesis actuariales	Reino Unido		Alemania	
	2025	2024	2025	2024
Tasa de descuento	5.60 %	5.50 %	4.10 %	3.50 %
Tasa de inflación	3.20 %	3.50 %	2.00 %	2.00 %
Aumento previsto de salarios futuros	2.95 %	3.25 %	2.55 %	2.55 %
Aumento previsto de prestación futuro	2.95 %	3.20 %	1.75 %	1.75 %
Tabla de mortalidad	CMI 2024 (1% LTR)	CMI 2023 (1% LTR)	Heubeck Richtaffeln 2018 G	Heubeck Richtaffeln 2018 G
Duración en años	13	13	11	12

Una aproximación de la sensibilidad de las hipótesis actuariales más relevantes, ceteris paribus, afectaría a la obligación total de prestación definida de los principales planes de pensiones por los importes que figuran a continuación:

Obligación de prestación definida	2025		2024	
	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
Tasa de descuento (1% de movimiento)	(30,016)	36,649	(32,843)	40,212
Tasa de inflación (1% de movimiento)	15,091	(12,806)	30,481	(27,680)
Crecimiento de salarios futuros (1% de movimiento)	3,619	(3,327)	3,971	(3,602)
Crecimiento de pensiones futuras (1% de movimiento)	28,838	(24,715)	30,435	(26,008)
Mortalidad futura (+1 año)	8,995	n/a	10,032	n/a

Gastos por compromisos con el personal

Un importe de EUR 4.3 millones (2024: EUR 2.1 millones) se ha registrado como gasto por pensiones en las cuentas técnicas de pérdidas y ganancias como "Gastos de administración". De este importe, EUR 4.2 millones (2024: EUR 1.8 millones) corresponden a planes de pensiones, y EUR 0.1 millones (2024: EUR 0.3 millones) a otros compromisos a largo plazo.

14.2 Otras provisiones no técnica

El detalle de las otras provisiones no técnicas es el siguiente:

2025	Reestructuraciones	Litigios	Total
Saldos a 1 de enero	–	1,097	1,097
Dotación	232	60	292
Aplicación	–	(54)	(54)
Saldos a 31 de diciembre	232	1,103	1,335
2024	Reestructuraciones	Litigios	Total
Saldos a 1 de enero	–	1,347	1,347
Dotación	–	60	60
Aplicación	–	(310)	(310)
Saldos a 31 de diciembre	–	1,097	1,097

Litigios

Los litigios provisionados se corresponden con disputas con terceros que no están relacionadas con el negocio de seguros de la Compañía. Las provisiones para litigios relacionados con la actividad aseguradora se incluyen en la provisión técnica de prestaciones. La provisión se relaciona con el coste estimado de los procedimientos legales que no correspondan con la actividad aseguradora. Estas provisiones no han sido descontadas para reflejar el valor presente, ya que el efecto del descuento no es material.

14.3 Contingencias

No existen contingencias al cierre de los ejercicios 2025 y 2024.

15 Información segmentada

Las transacciones de la Compañía se realizan a nivel mundial a través de una extensa red de sucursales. La distribución territorial en las áreas de negocio directo, reaseguro aceptado y reaseguro cedido, en 2025 y 2024, es el siguiente:

2025	Operaciones declaradas en:			
	España y Portugal	El resto de Europa ¹⁾	El resto del mundo ²⁾	Total
<i>Primas netas:</i>				
Primas del seguro directo	377,806	1,270,751	114,820	1,763,378
Primas del reaseguro aceptado	–	374,899	114,151	489,050
Primas del reaseguro cedido	(138,767)	(508,971)	(89,850)	(737,588)
Total primas	239,039	1,136,679	139,122	1,514,840
<i>Provisiones técnicas:</i>				
Provisión de primas no consumidas y riesgos en curso:				
Provisión del ejercicio, seguro directo	93,720	643,852	71,774	809,346
Provisión del ejercicio, seguro aceptado	–	211,482	12,199	223,679
Provisión del ejercicio, reaseguro cedido	(32,809)	(224,541)	(30,762)	(288,111)
Total	60,911	630,793	53,212	744,914
Provisión de prestaciones:				
Provisión del ejercicio, seguro directo	611,001	640,193	97,657	1,348,851
Provisión del ejercicio, seguro aceptado	115	522,962	145,635	668,711
Provisión del ejercicio, reaseguro cedido	(200,899)	(357,403)	(89,523)	(647,825)
Total	410,216	805,751	153,769	1,369,736
Total provisiones netas de reaseguro	471,127	1,436,544	206,981	2,114,650

2024	Operaciones declaradas en:			
	España y Portugal	El resto de Europa ¹⁾	El resto del mundo ²⁾	Total
<i>Primas netas:</i>				
Primas del seguro directo	371,004	1,278,281	126,098	1,775,382
Primas del reaseguro aceptado	–	335,381	107,856	443,237
Primas del reaseguro cedido	(135,619)	(513,592)	(94,041)	(743,252)
Total primas	235,384	1,100,070	139,912	1,475,367
<i>Provisiones técnicas:</i>				
Provisión de primas no consumidas y riesgos en curso:				
Provisión del ejercicio, seguro directo ⁽³⁾	88,584	634,166	75,376	798,127
Provisión del ejercicio, seguro aceptado	–	197,677	10,965	208,641
Provisión del ejercicio, reaseguro cedido ⁽⁴⁾	(31,011)	(222,318)	(31,141)	(284,470)
Total	57,574	609,525	55,200	722,297
Provisión de prestaciones:				
Provisión del ejercicio, seguro directo	627,689	636,823	91,448	1,355,960
Provisión del ejercicio, seguro aceptado	146	538,126	138,167	676,439
Provisión del ejercicio, reaseguro cedido	(208,417)	(378,561)	(86,367)	(673,345)
Total	419,418	796,388	143,249	1,359,055
Total provisiones netas de reaseguro	476,992	1,405,913	198,449	2,081,352

⁽¹⁾ Principalmente Bélgica, Países Bajos, Alemania, Irlanda y Reino Unido

⁽²⁾ Principalmente Hong Kong y Australia

⁽³⁾ Provisión del ejercicio, seguro directo: actualización del desglose por segmento del año 2024

⁽⁴⁾ Provisión del ejercicio, reaseguro cedido: actualización del desglose por segmento del año 2024

16 Información técnica

16.1 Provisiones técnicas

El movimiento de las provisiones técnicas, que se dotan y se revierten en su totalidad durante los ejercicios 2025 y 2024 ha sido el siguiente:

2025	Saldos a 1 de enero	Dotaciones	Aplicaciones	Saldos al 31 de diciembre
Negocio Directo y Reaseguro Aceptado:				
Provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso	1,006,767	1,033,025	(1,006,767)	1,033,025
Provisión para prestaciones	1,355,960	2,017,562	(1,355,960)	2,017,562
Provisión para participación en beneficios y extornos	80,890	51,290	(80,890)	51,290
Total	2,443,617	3,101,877	(2,443,617)	3,101,877
Participación del reaseguro en las provisiones técnicas:				
Provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso	(284,470)	(288,111)	284,470	(288,111)
Provisión para prestaciones	(673,345)	(647,825)	673,345	(647,825)
Total	(957,814)	(935,937)	957,814	(935,937)

2024	Saldos a 1 de enero	Dotaciones	Aplicaciones	Saldos al 31 de diciembre
Negocio Directo y Reaseguro Aceptado:				
Provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso	960,131	1,006,767	(960,131)	1,006,767
Provisión para prestaciones	1,830,743	2,032,399	(1,830,743)	2,032,399
Provisión para participación en beneficios y extornos	56,720	54,588	(56,720)	54,588
Total	2,847,594	3,093,754	(2,847,594)	3,093,754
Participación del reaseguro en las provisiones técnicas:				
Provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso	(286,512)	(284,470)	286,512	(284,470)
Provisión para prestaciones	(628,493)	(673,345)	628,493	(673,345)
Total	(915,005)	(957,814)	915,005	(957,814)

Los movimientos del recobro estimado de las provisiones técnicas para siniestros registrado como activo en los balances al 31 de diciembre de 2025 y 2024 en el epígrafe “Préstamos y Partidas a cobrar- Otros Créditos- Resto de Créditos” (véase Nota 10), que corresponden al negocio de España y Portugal, se muestran a continuación:

2025

	Saldos a 1 de enero	Dotaciones	Aplicaciones	Saldos al 31 de diciembre
Recobro Estimado:				
Recobro Estimado Seguro Directo	76,466	77,816	(76,466)	77,816
Recobro Estimado Reaseguro Cedido	(28,572)	(27,850)	28,572	(27,850)
Total	47,894	49,966	(47,894)	49,966

2024

	Saldos a 1 de enero	Dotaciones	Aplicaciones	Saldos al 31 de diciembre
Recobro Estimado:				
Recobro Estimado Seguro Directo	78,365	76,466	(78,365)	76,466
Recobro Estimado Reaseguro Cedido	(29,108)	(28,572)	29,108	(28,572)
Total	49,257	47,894	(49,257)	47,894

La variación del recobro estimado se registra en la cuenta técnica de pérdidas y ganancias del ejercicio en el epígrafe de “Variación de la provisión para prestaciones” tanto de seguro directo como de reaseguro cedido.

16.2 Gestión y exposición al riesgo

16.2.1 Gestión del riesgo operacional

El riesgo operacional se define como el riesgo de pérdida derivado de procesos, personas o sistemas internos inadecuados o fallidos, o de acontecimientos externos. Esta definición está en consonancia con la práctica del sector, así como con la Directiva europea Solvencia II. Está presente en todas las actividades emprendidas por Atradius, a todos los niveles y en todas las ubicaciones. Al mismo tiempo que clasifica el riesgo operacional en procesos, personas, sistemas y eventos externos, Atradius también identifica sus riesgos en categorías ESG (Medioambiental, Social y de Gobernanza).

El departamento de Gestión de Riesgos (en adelante, “GRM”) se encarga de desarrollar métodos de identificación, evaluación y respuesta a los riesgos operativos, así como de supervisar y seguir mejorando el marco general de gestión y control de riesgos. Esta unidad trabaja en estrecha colaboración con Auditoría Interna y con la unidad Legal y de Cumplimiento del Grupo. Al más alto nivel, el riesgo operacional es supervisado por el Comité de Riesgo Operacional (ORC), que depende del RSMB.

GRM utiliza un marco para la gestión del riesgo operativo, que se basa en el Marco Integrado de Gestión del Riesgo Empresarial del Comité de Organizaciones Patrocinadoras (COSO GRM). Las actividades de identificación y supervisión se desarrollan y mejoran de forma continua e incluyen el mantenimiento de registros de riesgos, la facilitación de autoevaluaciones de riesgos y controles, la captura de indicadores de riesgo e incidentes, y el desarrollo, mantenimiento, prueba y revisión de planes de continuidad de negocio. Los riesgos y las respuestas a los riesgos se debaten a todos los niveles, lugares y unidades de la empresa, incluyendo el Comité de Dirección y el Consejo de Administración de ACyC. La información de alto nivel sobre los riesgos cristalizados se recoge desde hace muchos años, con registros separados de los eventos de riesgo informático. Para proporcionar supervisión y garantía de manera auditable y eficiente, la unidad emplea una plataforma de software dedicada a la gobernanza, el riesgo y el cumplimiento (el «Portal GRC») que integra las actividades de gestión de riesgos existentes en toda la empresa.

Riesgo de delitos financieros - resulta de actividades ilícitas en forma de blanqueo de capitales, financiación del terrorismo, soborno y corrupción, evasión de sanciones, fraude y delitos fiscales de clientes y otros delitos precedentes al blanqueo de capitales como delitos medioambientales y tráfico de seres humanos. Surge en el día a día de Atradius si nuestros clientes, empleados o terceros cometen o facilitan delitos financieros, o si nuestros productos y servicios se utilizan indebidamente con fines ilícitos para generar o encubrir delitos financieros.

Tenemos tolerancia cero con la facilitación deliberada o a sabiendas de delitos financieros - mantener la seguridad y el cumplimiento de Atradius sigue siendo una prioridad para proteger nuestro negocio y la sociedad en general de los delitos financieros y sus efectos corrosivos sobre las personas y las comunidades.

Riesgo de fraude

El riesgo de fraude externo se define dentro de Atradius como el riesgo de actos de fraude o estafas por parte de individuos y/o partes excluyendo al personal de Atradius (incluyendo contratistas), con la consecuencia de pérdidas financieras, multas regulatorias, pérdida de litigios, interrupción del negocio y/o daño reputacional para Atradius. El Grupo de Control del Fraude, compuesto por empleados de más de 30 países, supervisa la actividad de clientes y compradores para detectar posibles casos de fraude. Esta supervisión incluye el uso de software a medida para captar indicadores de fraude procedentes de una amplia gama de fuentes internas y externas. Atradius también ofrece formación y asesoramiento a empleados y clientes para ayudarles a identificar a los compradores fraudulentos.

El riesgo de fraude interno se define como el riesgo de actos de fraude llevados a cabo por cualquier empleado de Atradius, incluyendo cuando esto se relaciona con la colusión entre empleados o agentes de Atradius con otra parte, sea o no conocida por Atradius, con la consecuencia de pérdida financiera, multas regulatorias, pérdida de litigios, interrupción del negocio y/o daño reputacional para Atradius. Este riesgo se aborda a través de controles operativos manuales y automatizados, como la segregación de funciones, la aplicación de una política de autorizaciones, incluidas las aprobaciones de dos, cuatro y seis ojos, y asignación de permisos y accesos al personal basado en funciones y responsabilidades. Cualquier caso de fraude interno que se descubra, tanto si ha tenido éxito como si no, se notifica como incidente operativo al Consejo de Gestión de la Estrategia de Riesgos. Durante 2025, no se han detectado incidentes de riesgo de fraude materiales.

Además, el Código de Conducta de Atradius y varias políticas de cumplimiento adicionales aplicables a áreas más específicas, establecen los requisitos que los empleados de Atradius deben cumplir. Por ejemplo, la Política de denuncias internas de Atradius da orientación sobre cómo plantear preocupaciones sobre una violación o incumplimiento del Código de Conducta, de manera confidencial.

Riesgo cibernético - se refiere al riesgo de pérdida financiera, interrupción o daño a la reputación debido a un fallo de los sistemas informáticos.

Los riesgos incluyen: un evento que afecte al centro de datos (cubierto a través de la Continuidad de Negocio / Recuperación de Desastres de TI), incidentes de seguridad, vulnerabilidades de la red, actividad no autorizada, cambios de código malicioso, vulnerabilidades específicas de la aplicación y software no autorizado. El equipo de Seguridad de la Información de Atradius supervisa y hace frente a las amenazas y coordina la gestión del riesgo cibernético en todo el Grupo. Atradius reconoce las crecientes amenazas externas, especialmente de IA, ransomware, phishing y denegación de servicio.

La rápida evolución del panorama cibernético pone de relieve la creciente monetización de las amenazas de ciberseguridad contra las empresas de servicios financieros a través de controles técnicos insuficientes y errores de los usuarios. Como tal, Atradius se toma muy en serio la educación de los usuarios finales sobre los riesgos cibernéticos antes mencionados: la formación de sensibilización es obligatoria para todo el personal. La mitigación adicional de este riesgo incluye protecciones para las aplicaciones críticas de Atradius y Autenticación Multi-Factor para el acceso remoto. Existe una Estrategia de Ciberseguridad a medio plazo para mejorar aún más la gobernanza, la protección, la resistencia y la vigilancia en todo Atradius.

A continuación, se ofrecen más detalles sobre determinadas actividades de gestión del riesgo operativo.

16.2.1.1 Registros de riesgo y autoevaluaciones de riesgo/control

Mientras que GRM es responsable de facilitar la gestión del riesgo operacional dentro de Atradius, las líneas de negocio y las áreas funcionales son responsables de gestionar sus riesgos operacionales. Los miembros del Equipo de Liderazgo de Atradius, asistidos por «campeones de riesgo», mantienen registros de riesgo para sus respectivas unidades. El contenido de los registros sirve de aportación a las reuniones de gestión locales y también es revisado por el ORC y durante las reuniones del Consejo de Administración. Así se garantiza que los riesgos operativos se tengan en cuenta desde todas las perspectivas de gestión.

Mientras que los registros de riesgos utilizan un enfoque descendente para capturar los riesgos, Atradius también utiliza un enfoque ascendente de autoevaluaciones de control para revisar los riesgos existentes y los controles asociados e identificar cualquier debilidad de control en los procesos de negocio.

Trimestralmente, Atradius lleva a cabo evaluaciones específicas de los procesos y controles que cubren los riesgos de información financiera, incluida la información a efectos de cumplimiento normativo; el proceso de aprobación resultante «en control» es supervisado por un comité con representantes de Gestión de Riesgos del Grupo, Finanzas y Auditoría Interna.

16.2.1.2 Gestión de la continuidad del negocio

Atradius reconoce la importancia de ser capaz de recuperar sus procesos de negocio en caso de cualquier interrupción operativa importante. Un programa de Gestión de Continuidad de Negocio (BCM) está integrado en la organización para asegurar la continuidad del negocio en caso de interrupciones. Este programa se ajusta a la norma internacional ISO 22301. El responsable de Continuidad de Negocio del Grupo coordina la documentación, el mantenimiento y la comprobación continua de planes prácticos para recuperar las actividades prioritarias del negocio en plazos aceptables.

Existe un programa de BCM en todo el Grupo, que incluye el establecimiento y seguimiento de los objetivos del Grupo y de los países, y que se lleva a cabo junto con actividades centrales, como la realización periódica de Análisis de Impacto en el Negocio y Evaluación de Riesgos.

Atradius ha adaptado sus mecanismos de continuidad de negocio para hacer frente a las nuevas formas de trabajo, tales como un modelo de trabajo híbrido que implica una mezcla de trabajo en la oficina y el trabajo a distancia. Los sistemas informáticos son estables y se han mejorado las herramientas de colaboración para toda la plantilla. El servicio general a los clientes y a todas las demás partes se mantiene a un alto nivel.

Atradius se está preparando para ajustarse a la normativa sobre resistencia operativa, según la cual las empresas deben garantizar que pueden resistir, responder y recuperarse de todo tipo de interrupciones y amenazas relacionadas con las TIC (Tecnologías de la Información y Comunicación).

16.2.1.3 Riesgo Legal / Marco de Cumplimiento

En Atradius creemos que el cumplimiento de las leyes, normas y reglamentos pertinentes, y el mantenimiento de un alto nivel de ética e integridad, conduce a un menor riesgo operativo y a procesos de negocio más estables. El Código de Conducta de Atradius esboza los principios y directrices básicos de cumplimiento corporativo, legal y ético que se aplican a todos nuestros empleados y que rigen las operaciones de Atradius y la conducta empresarial hacia los clientes, intermediarios y todas las partes involucradas en el negocio de Atradius.

Atradius ha establecido varias políticas de cumplimiento adicionales para áreas más específicas que establecen los requisitos que los empleados de Atradius deben cumplir. Por ejemplo, la Política de Diligencia Debida con el Cliente y la Política de Sanciones abordan los riesgos potenciales de sanciones estableciendo procedimientos operativos y de control para cumplir con las leyes y reglamentos de sanciones. Atradius también cuenta con un Marco de Protección de Datos, que incluye controles, políticas y procedimientos para cumplir con la legislación aplicable en materia de protección de datos. Todas las políticas de cumplimiento están a disposición de los empleados y se revisan periódicamente.

La Función de Cumplimiento apoya a la dirección de Atradius en la consecución de su objetivo de cumplir con las leyes, normas y reglamentos externos e internos aplicables. La Función de Cumplimiento del Grupo es responsable del mantenimiento y la eficacia general del marco de cumplimiento a nivel de Grupo y, la Función de Cumplimiento Local supervisa los desarrollos normativos y de cumplimiento a nivel de país local.

16.3 Información relacionada con el seguro de no vida

Ingresos y gastos técnicos por ramos

	Crédito		Caución		Reaseguro Aceptado	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Primas imputadas (Directo y aceptado)	1,779,442	1,802,798	179,751	158,770	252,472	209,191
Primas devengadas netas de anulaciones y extornos	1,784,288	1,801,966	192,902	190,384	275,238	226,269
+/- Variación provisión para primas no consumidas	(3,555)	380	(13,333)	(31,079)	(22,766)	(17,078)
+/- Variación provisión para primas pendientes de cobro	(1,291)	452	182	(535)	-	-
Primas reaseguro (Cedido y Retrocedido)	(665,677)	(686,179)	(66,367)	(57,146)	31	(1,790)
Primas devengadas netas de anulaciones y extornos	(665,938)	(674,906)	(71,685)	(68,028)	35	(318)
+/- Variación provisión para primas no consumidas	261	(11,273)	5,318	10,882	(4)	(1,472)
Total de primas imputadas netas de reaseguro	1,113,766	1,116,618	113,384	101,624	252,503	207,401
Siniestralidad (Directo y Aceptado)	(746,596)	(794,797)	(41,248)	(31,116)	(88,248)	(100,150)
Prestaciones y gastos imputables a prestaciones	(734,329)	(659,025)	(20,225)	(21,749)	(76,774)	(54,842)
+/- Variación provisiones técnicas para prestaciones	(12,267)	(135,772)	(21,023)	(9,367)	(11,474)	(45,308)
Siniestralidad (Cedido y Retrocedido)	264,035	283,207	15,385	7,705	(17,269)	(5,020)
Prestaciones y gastos pagados	260,939	234,489	7,952	9,141	621	4,405
+/- Variación provisiones técnicas para prestaciones	3,096	48,718	7,433	(1,437)	(17,889)	(9,425)
Total siniestralidad neta de reaseguro	(482,561)	(511,591)	(25,863)	(23,411)	(105,516)	(105,169)
+/- Variación otras provisiones técnicas netas de reaseguro	2,768	2,035	27	(1)	-	-
Gastos de adquisición (Directo y Aceptado)	(260,096)	(262,161)	(16,464)	(14,222)	(116,585)	(78,691)
Gastos de administración (Directo y Aceptado)	(408,426)	(393,027)	(70,929)	(43,805)	(11,152)	(9,924)
Otros gastos técnicos (Directo y Aceptado)	122	177	-	11	-	-
Comisiones y participaciones en el reaseguro cedido y retrocedido	287,619	296,789	30,235	24,461	11,842	3,487
Otros Ingresos Técnicos	54,519	54,788	5,403	5,687	(689)	(421)
Total gastos de explotación y otros gastos técnicos netos	(323,494)	(301,399)	(51,728)	(27,868)	(116,584)	(85,549)

El negocio de reaseguro aceptado de la sucursal ACyC Irlanda, se compone de un 49.9% de seguro de crédito y 50.1% de caución.

Resultado técnico por año de ocurrencia

	Crédito		Caución		Reaseguro Aceptado	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Primas Imputadas (Directo y aceptado)	1,326,975	1,314,689	54,917	48,618	98,647	87,843
Primas devengadas netas de anulaciones y extornos	1,721,026	1,705,640	159,429	146,095	223,917	200,707
+/- Variación provisión para primas no consumidas	(341,245)	(337,566)	(104,297)	(96,949)	(125,269)	(112,864)
+/- Variación provisión para primas pendientes de cobro ¹⁾	(8,627)	(7,720)	(193)	(544)	-	-
+/- Variación provisión para bonificaciones y extornos ¹⁾	(44,178)	(45,665)	(22)	17	-	-
Primas periodificadas de reaseguro	(533,170)	(533,172)	(20,176)	(17,186)	(4)	(3)
Primas devengadas netas de anulaciones y extornos	(643,246)	(639,003)	(58,206)	(52,582)	(8)	(7)
+/- Variación provisión para primas no consumidas	110,076	105,831	38,030	35,396	4	3
Total de primas adquiridas netas de reaseguro	793,805	781,517	34,741	31,432	98,643	87,840
Siniestralidad (Directo y Aceptado)	(986,260)	(986,305)	(13,008)	(16,194)	(64,418)	(49,380)
Prestaciones y gastos imputables a prestaciones ¹⁾	(223,744)	(220,900)	(683)	(651)	(1,883)	(775)
Provisión técnica para prestaciones de siniestros ocurridos en el ejercicio ¹⁾	(762,516)	(765,404)	(12,326)	(15,543)	(62,535)	(48,605)
Siniestralidad del reaseguro (Cedido)	355,182	349,054	4,475	5,566	-	-
Prestaciones y gastos imputables a prestaciones ¹⁾	78,290	73,834	241	228	-	-
Provisión técnica para prestaciones de siniestros ocurridos en el ejercicio ¹⁾	276,893	275,220	4,235	5,339	-	-
Total siniestralidad neta de reaseguro	(631,077)	(637,250)	(8,533)	(10,627)	(64,418)	(49,380)
Gastos de adquisición (Directo)	(184,324)	(181,820)	(5,175)	(4,325)	(29,545)	(26,893)
Gastos de administración (Directo)	(314,714)	(295,471)	(21,679)	(13,855)	(4,357)	(4,167)
Comisiones y participaciones en el reaseguro cedido y retrocedido (Cedido)	192,944	189,720	8,383	6,953	-	-
Ingresos financieros técnicos netos de los gastos de la misma naturaleza ¹⁾	61,195	63,794	6,182	5,618	8,682	7,403
Otros Ingresos Técnicos ¹⁾	53,881	54,019	3,390	3,527	(360)	(293)
Resultado técnico por año de ocurrencia	(28,290)	(25,492)	17,309	18,723	8,646	14,509

¹⁾ Actualización datos 2024 reclasificación provisión para bonificaciones y extornos

La información mostrada en el cuadro inmediatamente superior incluye datos correspondientes al año de suscripción 2025, entendiendo año de suscripción como el riesgo suscrito en el propio año, (2025).

La utilización de datos correspondientes a año de ocurrencia no produciría diferencias significativas.

Todos los importes en miles de euros, salvo indicación en contrario

En el epígrafe “Otros ingresos técnicos” de la cuenta técnica de pérdidas y ganancias, la Compañía registra, entre otros, los ingresos facturados en concepto de estudio y re-estudio a los clientes, ligados a la contratación del seguro y a su posterior desarrollo, por importe de EUR 51.9 millones en 2025 (2024: EUR 52.1 millones). Los gastos asociados a dicha actividad se registran dentro del epígrafe de “Gastos de Administración” de la Compañía.

17 Fondos propios y patrimonio neto

El movimiento de los fondos propios de la Compañía se presenta, durante los ejercicios 2025 y 2024 en los estados totales de cambios en el patrimonio neto adjuntos.

En 2025 se ha distribuido un importe total de EUR 511.9 millones a los accionistas de la Compañía (2024: EUR 524.0 millones), incluidos EUR 41.9 millones de reservas de libre distribución (2024: EUR 524.0 millones), ejecutados en marzo de 2025, y EUR 470.0 millones provenientes de la reserva de prima de emisión (2024: cero), ejecutados en diciembre de 2025. Las distribuciones se realizaron entre los accionistas de la Compañía en proporción a su participación en el capital social.

17.1 Capital social

De conformidad con la normativa vigente, las compañías de seguros que operan en los ramos de crédito y caución deben tener un capital suscrito de cuantía no inferior a EUR 9,015,181.57.

El capital social de Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros, al 31 de diciembre de 2025, estaba representado por 5,459,796 de acciones nominativas (2024: 5,459,796), de EUR 6.01 de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, con idénticos derechos económicos y políticos. No existen restricciones a la transmisibilidad de las mismas. Las acciones de la Compañía no cotizan en Bolsa.

17.2 Reserva legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que esta alcance, al menos, el 20% del capital social. La reserva legal, mientras no supere el límite indicado, solo podrá destinarse a la compensación de pérdidas en el caso de no existir otras reservas disponibles suficientes para este fin. Al cierre del ejercicio 2025, esta reserva se encontraba completamente constituida por un importe de EUR 6.6 millones (2024: EUR 6.6 millones).

17.3 Reservas estatutarias

Al cierre del ejercicio 2025, la Compañía contaba con una reserva estatutaria constituida de acuerdo con una obligación estatutaria ya suprimida de destinar un 5% del beneficio a nutrir el fondo de una reserva estatutaria, hasta alcanzar el 50% del capital social. Al cierre del ejercicio 2025, dicha reserva se encuentra totalmente constituida por un importe de EUR 16.4 millones (2024: EUR 16.4 millones).

17.4 Reservas voluntarias

Al 31 de diciembre de 2025, el saldo de estas reservas es de libre disposición.

En marzo del año 2025, se procedió al reparto de un dividendo extraordinario en efectivo con cargo a reservas de libre disposición, por importe de EUR 41.9 millones (2024: EUR 524.0 millones). El reparto se realizó entre los accionistas de la Compañía en proporción a su participación en el capital social.

El saldo de estas reservas al cierre del ejercicio 2025 es de EUR 144.3 millones (2024: EUR 22.4 millones).

17.5 Reserva de revalorización

Corresponden al reconocimiento por la Compañía de las diferencias de valor en determinados elementos del activo, al amparo de los Reales Decretos 7/1996, de 7 de junio, y 2607/1996, de 20 de diciembre.

El importe de esta reserva fue obtenido por diferencia entre las cantidades resultantes de aplicar los coeficientes de actualización, establecidos en el Real Decreto 2607/1996, sobre los inmovilizados materiales de la Compañía y sus amortizaciones, y el valor de los mismos antes de la actualización. Dicha reserva se presenta neta del correspondiente gravamen único del 3%.

Durante el año 2025 la reserva de EUR 5.6 millones reportada en 2024 se ha reclasificado a reservas voluntarias. El saldo de estas reservas al cierre del ejercicio 2025 es de EUR 0 millones (2024: EUR 5.6 millones).

17.6 Reserva de estabilización

De acuerdo con el PCEA la reserva de estabilización se reconoce en el patrimonio neto de la Compañía. Al cierre del ejercicio 2025, su importe asciende a EUR 1,470.8 millones (2024: EUR 1,192.8 millones).

Durante el ejercicio 2025, la Compañía ha dotado EUR 271.8 millones en el ramo de crédito y EUR 6.2 millones en el ramo de caución, conforme a los requisitos determinados en el ROSSP. Durante el ejercicio 2024, la Compañía dotó EUR 185.8 millones en el ramo de crédito y EUR 5.2 millones en el ramo de caución.

Durante el ejercicio no se han realizado aplicaciones ya que ha habido un resultado técnico operativo positivo.

17.7 Prima de emisión

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar el capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a su disponibilidad.

En diciembre de 2025, se distribuyeron EUR 470.0 millones de la reserva de prima de emisión (2024: cero). La distribución se realizó entre los accionistas de la Compañía en proporción a su participación en el capital social.

17.8 Otras aportaciones de socios

En 2025 no se han realizado aportaciones de socios. (2024: EUR 0 millones)

17.9 Reserva por pérdidas y ganancias actuariales

Durante el ejercicio 2025, la Compañía ha reconocido una ganancia de EUR 0.4 millones en reservas por pérdidas y ganancias actuariales (2024: pérdida de EUR 44.6 millones) que, corresponden al impacto relativo a la valoración anual de los planes de pensiones de prestación definida de la Compañía.

18 Operaciones y saldos con partes vinculadas

18.1 Saldos con partes vinculadas

El detalle de los saldos con partes vinculadas, al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es el siguiente:

2025	Atradius N.V.	Atradius Insurance Holding N.V.	Collections Holding B.V.	Subsidiarias de ACyC ⁽¹⁾	Atradius Information Services	Grupo Catalana Occidente ⁽²⁾	Otras ⁽³⁾	Total
Activos:								
Inversiones	–	–	–	16,493	–	76	–	16,569
Créditos (Nota 10)	13,349	956	10,377	533	20,992	47	1,653	47,907
Reaseguro	–	–	8	8,286	–	–	1,602	9,897
Impuestos de grupo deudores	–	–	–	–	–	42,243	–	42,243
Retribuciones a largo plazo a personal	–	–	–	–	–	6,670	–	6,670
Total Activos	13,349	956	10,385	25,313	20,992	49,035	3,255	123,286
Pasivos:								
Deudas y otras cuentas a pagar (Nota 11)	–	–	3,408	–	7,397	–	345	11,150
Deudas reaseguro	–	–	–	–	–	118	1,077	1,195
Total Pasivos	–	–	3,408	–	7,397	118	1,422	12,344

2024	Atradius N.V.	Atradius Insurance Holding N.V.	Collections Holding B.V.	Subsidiarias de ACyC ⁽¹⁾	Atradius Information Services	Grupo Catalana Occidente ⁽²⁾	Otras ⁽³⁾	Total
Activos:								
Inversiones	–	–	–	16,493	–	76	–	16,569
Créditos (Nota 10)	3,254	932	8,848	299	18,885	47	6,502	38,767
Reaseguro	–	–	–	6,520	–	–	(2,190)	4,330
Impuestos de grupo deudores	–	–	–	–	–	41,215	–	41,215
Retribuciones a largo plazo a personal	–	–	–	–	–	6,415	–	6,415
Total Activos	3,254	932	8,848	23,312	18,885	47,753	4,312	107,297
Pasivos:								
Deudas y otras cuentas a pagar (Nota 11)	–	–	2,298	–	7,772	–	136	10,206
Deudas reaseguro	–	–	–	–	–	155	2,057	2,212
Total Pasivos	–	–	2,298	–	7,772	155	2,193	12,418

¹⁾ – ACyC – Recoge las operaciones con Iberinform Internacional S.A.U., Iberinmobiliaria S.A.U., Crédito y Caución de aseguradora de Crédito e Garantías, B2B Safe S.A. y Crédito y Caución do Brasil Gestao de Riscos de Crédito e Serviços LTDA

²⁾ – Grupo Catalana Occidente – Recoge las operaciones con Grupo Catalana Occidente S.A., Occident GCO, S.A.U. de Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima de Seguros y Reaseguro, Grupo Catalana Occidente Gestión de Activos S.A., S.G.I.I.C y Grupo Catalana Occidente Tecnología y Servicios, A.I.E..

³⁾ – Otras – Recoge las operaciones con Atradius Dutch State Business N.V., Atradius Seguros de Crédito S.A. México, Atradius Trade Credit Insurance Inc., Atradius Credit Management Services (Rus) LLC y Atradius Italia Intermediazioni S.R.L.

Se puede observar un incremento de la posición de balance principalmente motivado por los cargos correspondientes a los precios de transferencia con las partes vinculadas.

18.2 Operaciones con partes vinculadas

A continuación se desglosan las operaciones con partes vinculadas al cierre de los ejercicios 2025 y 2024, según el valor que figuran en los libros de la Compañía:

2025	Atradius N.V.	Collections Holding B.V.	Subsidiarias de ACyC ⁽¹⁾	Atradius Information Services	Grupo Catalana Occidente ⁽²⁾	Otras ⁽³⁾	Total
Cuenta de pérdidas y ganancias:							
Por primas cedidas/aceptadas	-	-	10,729	-	31	68,834	79,595
Por prestaciones cedidas/aceptadas	-	(3,608)	(13,598)	-	(116)	(38,643)	(55,965)
Por comisiones de reaseguro cedido/aceptado	-	-	(4,058)	-	-	(27,930)	(31,988)
Por prestación y recepción de servicios	30,727	11,973	(17,429)	6,634	(10,064)	(2,995)	18,847
Total	30,727	8,364	(24,355)	6,634	(10,148)	(734)	10,489

2024	Atradius N.V.	Collections Holding B.V.	Subsidiarias de ACyC ⁽¹⁾	Atradius Information Services	Grupo Catalana Occidente ⁽²⁾	Otras ⁽³⁾	Total
Cuenta de pérdidas y ganancias:							
Por primas cedidas/aceptadas	-	-	9,019	-	-	70,302	79,321
Por prestaciones cedidas/aceptadas	-	(3,091)	(17,036)	-	(45)	(28,847)	(49,019)
Por comisiones de reaseguro cedido/aceptado	-	-	(3,415)	-	-	(26,449)	(29,864)
Por prestación y recepción de servicios	27,433	10,860	(17,434)	7,567	(939)	(2,814)	24,673
Total	27,433	7,769	(28,866)	7,567	(984)	12,192	25,111

⁽¹⁾ - ACyC - Recoge las operaciones con Iberinform Internacional S.A.U., Iberinmobiliaria S.A.U., Crédito y Caución de aseguradora de Crédito e Garantías, B2B Safe S.A. y Crédito y Caución do Brasil Gestao de Riscos de Crédito e Serviços LTDA

⁽²⁾ - Grupo Catalana Occidente - Recoge las operaciones con Grupo Catalana Occidente S.A., Occident GCO, S.A.U. de Seguros y Reaseguros, Sociedad Anónima de Seguros y Reaseguro, Grupo Catalana Occidente Gestión de Activos S.A., S.G.I.I.C y Grupo Catalana Occidente Tecnología y Servicios, A.I.E..

⁽³⁾ - Otras - Recoge las operaciones con Atradius Dutch State Business N.V., Atradius Seguros de Crédito S.A. México, Atradius Trade Credit Insurance Inc., Atradius Credit Management Services (Rus) LLC y Atradius Italia Intermediazioni S.R.L.

En 2025, Atradius N.V. ha pagado dividendos a Grupo Catalana Occidente por un importe de EUR 211,684,007.48 (2024: EUR 98,767,003.49) y a Grupo Compañía Española de Crédito y Caución por un importe de EUR 380,149,614.68 (2024: EUR 177,369,272.09).

En 2025 no ha recibido dividendos de partes vinculadas (2024: EUR 0 millones).

18.3 Deuda subordinada

Occident GCO, S.A.U. de Seguros y Reaseguros, filial de la matriz última del Grupo, ha adquirido EUR 49.6 millones (16.5%) de las obligaciones subordinadas no garantizadas emitidas por Atradius Crédito y Caución S.A. de Seguros y Reaseguros. En 2025, el gasto por intereses correspondiente a esta parte ha sido de EUR 2.5 millones. (2024: EUR 1.7 millones).

La parte vinculada de la deuda subordinada es:

	2025	2024
Valor nominal	49,600	49,600
Intereses	2,488	1,731

18.4 Retribuciones al Consejo de Administración y a la Alta Dirección

El Consejo de Administración no percibió remuneración alguna como miembros del Consejo, ni hay obligaciones por pensiones o seguros de vida contratados en su nombre.

La tabla que sigue a continuación muestra los detalles de la retribución del Comité de Dirección, que tiene asumidas las funciones de alta dirección:

	2025	2024
Prestaciones a empleados a corto plazo ¹⁾	1,315	1,151
Prestaciones a empleados a largo plazo	1,053	948
Prestaciones post-empleo	719	133
Total de remuneración	3,087	2,232

1) Los beneficios para empleados a corto plazo incluyen salarios, vivienda, seguridad social, gastos médicos, alquiler de automóviles y otros.

Hay suscrita una póliza de seguro para directores para la cobertura de responsabilidad civil cuya prima ha sido EUR 0.1 millones (2024: EUR 0.1 millones).

18.5 Sobre el deber de lealtad y el deber de evitar situaciones de conflictos de interés de los Administradores

Los miembros del Consejo de Administración han remitido a la Compañía las comunicaciones que establecen los artículos 227 a 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital relativas a su deber de lealtad de los administradores y al deber de evitar situaciones de conflictos de interés, en su redacción dada por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo relativas al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025.

En dichas comunicaciones los miembros del Consejo de Administración han hecho constar no haberse encontrado en ningún supuesto de conflicto de interés directo o indirecto con el interés de la Compañía y que de acuerdo con la información de la que tienen conocimiento y que han podido obtener con la mayor diligencia debida, tampoco se han encontrado en esa situación las personas vinculadas a los mismos. Por último, en cumplimiento de la mencionada Ley han señalado que mantendrán puntualmente informados de cualquier modificación que se produzca con respecto a la información detallada.

19 Otra información

19.1 Personal

El número medio de empleados a tiempo completo de la Compañía y su distribución por categorías profesionales, durante los ejercicios 2025 y 2024, es la siguiente:

	2025	2024
Dirección	94	92
Personal técnico y mandos intermedios	487	473
Personal administrativo	1,963	1,906
Otros	250	243
Total	2,794	2,714

La distribución por género al cierre de los ejercicios 2025 y 2024, de los empleados a tiempo completo de la Compañía, distribuida por categoría profesional es la siguiente:

	2025		2024	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Dirección	77	17	75	16
Personal técnico y mandos intermedios	332	155	323	150
Personal administrativo	960	1,003	932	974
Otros	55	195	54	189
Total	1,424	1,370	1,384	1,329

El Consejo de Administración de la Compañía a 31 de diciembre de 2025 está integrado por nueve miembros (hombres: siete, mujeres: dos). En 2024, estaba integrado por nueve miembros ((hombres: siete, mujeres: dos). Ninguno de los miembros del Consejo de Administración, mantiene relación laboral con la Compañía.

Durante el ejercicio 2025, el número de empleados con discapacidad mayor o igual al 33% es de 63 personas (2024: 65 personas).

19.2 Honorarios de auditoría

Durante los ejercicios 2025 y 2024, los honorarios relativos a los servicios de auditoría de cuentas y a otros servicios prestados por los auditores de la Compañía, PricewaterhouseCoopers Auditores (PwC) o por una empresa vinculada al auditor por control, propiedad común o gestión han sido los siguientes:

Conceptos	2025			2024		
	PwC	Otras entidades de la red PwC	Total	PwC	Otras entidades de la red PwC	Total
Servicios de Auditoría	2,012	1,070	3,082	1,934	963	2,897
Otros servicios exigidos por la normativa	401	-	401	390	-	390
Otros servicios de verificación	-	-	-	-	7	7
Resto de otros servicios	7	424	431	127	186	313
Total Servicios	2,420	1,494	3,914	2,451	1,156	3,607

Estas cifras corresponden a los honorarios acordados por la auditoria del ejercicio correspondiente al año 2025 y a otros servicios (incluyendo IVA). Los importes de otros servicios de auditoría incluyen servicios relacionados con revisiones en Solvencia II y otros requerimientos regulatorios. Las cantidades reportadas como servicios distintos de auditoría se corresponden con servicios relacionados con aseguramiento en sucursales en los que se necesita la participación del auditor externo conforme a la normativa aplicable en cada país.

19.3 Servicio de Atención al Cliente

Dando cumplimiento al marco normativo en España, el Departamento de Atención al Cliente ha elaborado el Informe sobre Quejas y Reclamaciones, del ejercicio 2025.

Este informe, relativo a negocios en España revela que se han recibido tres escritos en el Departamento de Atención al Cliente, de los que se ha tramitado uno de ellos ya que reunía los requerimientos formales.

En este sentido, la reclamación tramitada se ha concluido por acuerdo. En otro de los escritos recibidos se ha dictado resolución inadmitiéndolo a trámite por no cumplir con lo establecido en el artículo 5 del Reglamento de Defensa del Asegurado. Por último, otro de los escritos recibidos no subsanó los requisitos formales para ser admitido.

En cada comunicación remitida y resolución dictada se ha hecho constar expresamente que el Comisionado para la defensa del Asegurado y del Partícipe en Planes de Pensiones, dependiente de la "DGSFP" no está habilitado para el conocimiento de la reclamación formulada, al tratarse de contratos de seguros por grandes riesgos. La reclamación tramitada corresponde a una póliza de seguro de crédito.

Adicionalmente, comparado el número de reclamaciones tramitadas sobre los clientes que potencialmente podrían presentarlas, en el ejercicio hasta 31 de diciembre de 2025, representa un porcentaje de 0.013% frente al 0.0041% en 2024.

Dado el reducido número de reclamaciones y los distintos motivos de las mismas, así como de la experiencia de la Compañía, no se han fijado criterios generales, ni formulado recomendaciones o sugerencias.

19.4 Información sobre medio ambiente

Dadas las actividades a las que se dedica la Compañía, esta no tiene responsabilidades, gastos, activos ni provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en esta Memoria.

19.5 Garantías con terceros

A 31 de diciembre de 2025 hay garantías de entidades financieras (avales bancarios) para responder de obligaciones de la Compañía por EUR 0.8 millones en contratos de arrendamiento.

20 Hechos posteriores

La Compañía no tiene conocimiento de otros hechos acaecidos con posterioridad al cierre del ejercicio 2025 y hasta la formulación de estas cuentas anuales que sean significativos, ni que su conocimiento pueda ser útil para el usuario de las mismas, o que afecten a la aplicación del principio de empresa en funcionamiento.

ANEXO. DETALLE DE INMUEBLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(Cifras en euros)

Emplazamien -to	Domicilio	País	Año de compra	Valor bruto	2025			Fecha última tasación	
					Amortizac. Acumulada	Valor neto	Deterioro		
INMUEBLES USO PROPIO									
ALCALA DE H.	Comp.Inmob.Garena Plaza pl 9 B	España	2005	1,031,468	336,935	694,533	135,489	16-sept-24	
ALICANTE	C/ San Fernando, 19 Principal	España	2002	429,024	59,046	369,978	-	2-ago-24	
BILBAO	Gran Vía, 17 2º Planta Of.1 y 3	España	2004	2,931,093	804,692	2,126,401	-	12-ago-24	
CASTELLON	Ruíz Zorrilla, 1 5º	España	1999	414,097	133,268	280,829	-	6-ago-24	
GERONA	Avda. Jaime I, 1	España	1990	335,248	191,155	144,093	-	13-ago-24	
LA CORUÑA	Real, 85 6º	España	1975	495,743	391,191	104,552	-	28-ago-24	
LAS PALMAS	Plaza de España, 6	España	2020	365,013	23,337	341,676	-	21-may-25	
LEON	Avda. Independencia, 2 3º	España	1974	36,559	29,248	7,312	-	20-sept-24	
MALAGA	Avda. Andalucía, 19 L-A2	España	1981	160,619	111,638	48,982	-	26-ago-24	
MALAGA	Avda. Andalucía, 19 L-A5	España	1987	119,346	72,621	46,725	-	26-ago-24	
MURCIA	Avda. Libertad, 2	España	1988	252,571	149,190	103,381	-	8-ago-24	
MURCIA	Avda. Libertad, 2 Local C	España	2001	115,755	45,201	70,554	-	8-ago-24	
OVIEDO	Conde de Toreno, 4	España	1967	135,052	108,042	27,010	-	27-ago-24	
PAMPLONA	Avda. Carlos III, 13-15	España	1984	110,902	71,634	39,268	-	2-oct-24	
SEVILLA	Plaza Nueva, 8 Dpdo. 5	España	1971	494,036	395,228	98,807	-	13-ago-24	
SEVILLA	Plaza Nueva, 8 Garaj. 63	España	1971	6,842	5,497	1,346	-	13-ago-24	
SEVILLA	Plaza Nueva, 8 Garaj. 50	España	1973	6,540	5,254	1,286	-	13-ago-24	
TARRASA	Gutemberg, 3 3º F	España	1976	143,451	110,289	33,162	-	7-ago-24	
VALENCIA	Avda. Jacinto Benavente,14	España	2004	2,284,661	558,417	1,726,244	-	16-sept-24	
VALLADOLID	Duque de la Victoria, 4	España	1978	247,596	186,348	61,247	-	26-ago-24	
ZARAGOZA	Plaza Salameró, 14 3º A	España	1975	285,300	223,376	61,924	-	9-oct-24	
ZARAGOZA	Plaza Salameró, 14 Trasteros	España	1989	4,608	3,512	1,095	-	9-oct-24	
LISBOA	Av.C. Bordalo Pinheiro 75	Portugal	2017	5,127,068	516,666	4,610,402	-	18-jul-25	
OPORTO	Plaza Buen Suceso, 61	Portugal	1905	1,589,610	370,422	1,219,188	228,362	4-dic-24	
ROMA	Via Crescenzio	Italia	1972	15,850,047	3,576,446	12,273,601	17,929	20-oct-25	
ROMA	Via Cassiodoro 9	Italia	1993	1,328,200	281,972	1,046,228		20-oct-25	
Total Inmuebles Uso Propio				34,300,449	8,760,625	25,539,824	381,780		

Todos los importes en miles de euros, salvo indicación en contrario

Emplazamien -to	Domicilio	País	Año de compra	Valor bruto	2024		Deterioro	Fecha última tasación
					Amortizac. Acumulada	Valor neto		
INMUEBLES USO ALQUILER								
ALBACETE	Tesifonte Gallego, 4	España	1982	59,865	40,629	19,235	-	16-sep.-24
ALMERIA	Lachambre, 2 2º	España	1996	102,998	49,110	53,889	-	2-ago.-24
BADAJOS	Avda. Ramon y Cajal, 13 1º	España	1992	64,119	34,100	30,019	-	7-ago.-24
BARCELONA	Provenza, 216	España	1965	7,847,107	2,351,019	5,496,088	-	1-oct.-24
BILBAO	Gran Vía, 53	España	1967	146,093	116,874	29,219	-	7-oct.-24
BURGOS	P. Alonso Martinez, 8	España	1987	80,510	48,753	31,757	-	8-oct.-24
CORDOBA	Ronda de los Tejares, 32	España	1986	127,910	79,474	48,437	-	13-ago.-24
GRANOLLERS	Avda. San Esteban, 9	España	1999	201,270	92,982	108,287	-	8-oct.-24
JAEN	P. Constitución, 10	España	1989	76,541	44,526	32,015	-	12-ago.-24
JEREZ	Cmte. Paz Varela, 21 2º L-8	España	1988	41,184	24,308	16,875	-	7-ago.-24
LA CORUÑA	Alameda, 34 5º C	España	1974	82,324	65,859	16,465	-	28-ago.-24
LERIDA	Avda. del Segre, 1	España	1990	109,392	61,543	47,848	-	12-ago.-24
MADRID	Dulcinea, 47 Bajo L-1-2	España	1969	213,572	170,858	42,714	-	2-ago.-24
P. MALLORCA	Pª del Borne, 15	España	1975	137,568	108,791	28,778	-	7-ago.-24
S. C. TENERIFE	Villalba Hervas, 9 1º C	España	1987	190,727	115,379	75,348	-	2-ago.-24
SABADELL	Plaza de Cataluña,16	España	1997	222,201	99,484	122,716	-	6-ago.-24
SANTANDER	Cuesta, 2 4º Dcha.	España	1985	132,231	83,665	48,566	-	28-ago.-24
SEVILLA	Plaza Nueva, 8 Garaj. 61	España	1971	6,842	5,497	1,345	-	13-ago.-24
SEVILLA	Plaza Nueva, 8 Garajes	España	1973	32,699	26,269	6,430	-	13-ago.-24
TARRAGONA	Rambla Nova, 76 1º 2	España	1976	110,509	86,081	24,428	-	8-ago.-24
VIGO	Uruguay, 2 2º	España	1967	205,884	164,708	41,176	-	12-ago.-24
ZARAGOZA	Plaza Salamero, 14 3º B	España	1975	116,558	91,221	25,337	-	9-oct.-24
ZARAGOZA	Coso, 98-100 7º 6	España	1972	41,409	32,814	8,595	-	9-oct.-24
LEON	Avda. Independencia, 2 3º	España	1974	38,899	31,119	7,780	-	20-sep.-24
OVIEDO	Conde de Toreno, 4	España	1967	21,476	17,181	4,295	-	27-ago.-24
UDINE	Via Manzini 8-9	Italia	1992	184,416	63,109	121,307	13,307	20-Oct-25
ROMA	Via Padre Semeria 29	Italia	1985	176,406	38,077	138,329		20-Oct-25
Total Inmuebles Arrendados				10,770,710	4,143,430	6,627,278	13,307	

*** El cuadro de INMUEBLES USO PROPIO no incluye un inmueble en Suecia totalmente amortizado, adquirido en 1993 con un precio de adquisición de 345.000 Coronas Suecas (EUR 33.643),



02.

Informe de Gestión de la Compañía

Informe de Gestión de la Compañía

ÍNDICE

1	Entorno Económico	85
2	Situación Financiera	86
3	Gestión del Riesgo, Instrumentos Financieros y del Capital	87
4	Compañías del Grupo	90
5	Otra Información	91
6	Perspectivas para 2026	95

1 Entorno Económico

El crecimiento en 2025 se mantuvo resiliente (2,8 %, igual que en 2024), respaldado por una fuerte inversión en IA.

PIB de Estados Unidos: 2,0 % en 2025

La sólida inversión en IA mantuvo un crecimiento sostenido.

Sin embargo, el resto de la economía está perdiendo impulso.

La demanda interna, fuera del sector tecnológico, se está debilitando debido a la alta inflación y a los episodios de incertidumbre.

Las tensiones comerciales impactan el comercio exterior.

PIB de la eurozona: 1,4 % en 2025

El crecimiento se mantuvo moderado, a pesar de un impulso temporal a las exportaciones debido a la aplicación anticipada de aranceles.

La demanda interna siguió siendo el principal motor de crecimiento.

El sur de Europa mostró un impulso relativamente fuerte.

PIB de Sudamérica: 2,3 % en 2025

El crecimiento se mantuvo moderado, condicionado por dinámicas divergentes en las dos economías más grandes de la región.

Argentina se recuperó de la recesión, mientras que el crecimiento en Brasil se desaceleró.

La economía brasileña se mantiene bien posicionada para soportar los altos aranceles estadounidenses.

PIB España 2,9% 2025

Un sólido crecimiento impulsado por la resiliencia de la demanda interna.

El sólido desempeño del mercado laboral sustenta el consumo privado.

La implementación continua del Plan de Recuperación y Resiliencia de la UE mantiene el impulso de la inversión.

PIB Asia Pacífico 5,2% 2025

PIB China 4.8% 2025:

Crecimiento de las exportaciones moderado, pero aún sólido.

La debilidad del sector inmobiliario lastra el consumo privado.

PIB Japón 1.2% 2025:

La economía repuntó gracias al aumento de la demanda interna y las exportaciones.

PIB Reino Unido 1,4% 2025

El PIB superó las expectativas, pero el impulso del crecimiento se mantuvo relativamente débil.

La política fiscal se mantuvo restrictiva.

El mercado laboral continuó debilitándose.

Tendencias de la Insolvencia

Las insolvencias a nivel mundial aumentaron en 2025, en parte debido a factores como los altos costes de las materias primas, las elevadas tasas de interés y la retirada de las ayudas gubernamentales relacionadas con la COVID-19.

También surgieron nuevas fuentes de tensión en la economía mundial, como los aranceles comerciales impuestos por Estados Unidos y una mayor incertidumbre política.

En Europa Continental, en general, el aumento de las insolvencias fue relativamente leve. Sin embargo, algunos países, como Suiza, experimentaron aumentos notables.

En Estados Unidos, las insolvencias aumentaron en 2025 debido a que los aranceles comerciales afectaron la economía.

En el Reino Unido, el aumento fue más contenido, pero las insolvencias se mantuvieron en un nivel relativamente alto tras el Brexit.

2 Situación Financiera

El seguro de crédito, nuestra actividad principal, comprende el seguro de crédito tradicional para coberturas del comercio nacional y de exportación, de coberturas de riesgo político y crédito al consumo. El ramo de seguros de crédito ha continuado su buen comportamiento en 2025 con un resultado neto de reaseguro de EUR 307.7 millones. La Compañía ofrece una amplia gama de productos de caución diseñados para cubrir las distintas necesidades de nuestros clientes en Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos, la región nórdica, España y Portugal. El ramo de caución ha arrojado un resultado positivo neto de reaseguro de EUR 35.8 millones.

Ingresos por operaciones de seguro

Los ingresos por operaciones de seguros tuvieron un buen comportamiento con un crecimiento del 1.8 %. Los ingresos en el ramo de caución se incrementaron un 12.6 %, alcanzando los EUR 185.2 millones en 2025, mientras que los ingresos por parte del negocio de crédito se han visto incrementados hasta los EUR 1,836.7 millones.

Siniestralidad

La siniestralidad finalizó el año con un importe de EUR 876.1 millones, un 5.4 % menos que en el año anterior. El ratio de siniestralidad alcanzó el 38.5 %.

Gastos de explotación

Los gastos de explotación ascendieron a EUR 883.5 millones al cierre de 2025. Las comisiones de mediadores de seguros aumentaron un 10.7 %. La compañía finalizó el ejercicio 2025 con un ratio de gastos del 38.9 % en comparación con el año anterior (en torno al 35.9 %).

Resultado para el reaseguro

Parte de nuestro negocio se cede al cuadro reasegurador, quienes han participado negativamente en el resultado de la Compañía en un importe de EUR 140.2 millones (2024: EUR 134.5 millones).

Resultado neto de las inversiones

El resultado neto de las inversiones alcanzó los EUR 74.4 millones durante el año 2025, por debajo de los niveles alcanzados en 2024 (EUR 75.2 millones).

3 Gestión del Riesgo, Instrumentos Financieros y del Capital

Gestión del Riesgo

En la nota 16.2 de las cuentas anuales se detallan los principales riesgos e incertidumbres, y cómo son gestionados por la Compañía.

Gestión de Instrumentos Financieros

Los componentes más importantes del riesgo financiero son el riesgo de mercado, el riesgo de crédito y el riesgo de liquidez.

La Compañía invierte en una cartera de instrumentos de capital diversificados para mitigar estos riesgos.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado representa el riesgo de que el valor razonable de los activos y pasivos sensibles a los cambios en los precios de mercado disminuya o aumente debido a cambios adversos en los precios de la renta variable, las tasas de interés o los tipos de cambio. La Compañía se ve expuesta a estos riesgos debido al mantenimiento de activos y pasivos cuyo valor razonable es sensible a los cambios en estos precios. Para medir estos riesgos, se utilizan el desajuste entre los activos y pasivos cuyo valor razonable está denominado en moneda extranjera, Valor en riesgo, modelos de capital de las instituciones de valoración del riesgo de crédito y la duración de las tasas de interés, entre otros.

ACyC aplica un enfoque de capital disponible bajo Solvencia II, para definir la asignación estratégica de activos y para evaluar el impacto de las decisiones de inversión, asegurando la suficiencia de capital requerido bajo Solvencia II.

Las estimaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros de ACyC corresponden a su valor en libros.

Los activos se ven expuestos a incrementos de la inflación, o de sus previsiones, que pueden venir acompañados de incrementos en los tipos de interés, llevando a un descenso en el valor de mercado de los bonos de la cartera de inversiones. Estos incrementos de la inflación también pueden tener un impacto en la solvencia de los emisores de dichos bonos, pudiendo resultar en un incremento de los diferenciales de crédito. Todos estos factores pueden derivar en una disminución del valor de los bonos.

La inflación del coste de los siniestros, el coste de la energía y de las materias primas, o la inflación derivada de la alteración de la cadena de suministros global, podría impactar en la industria. El impacto de la inflación en el coste de los siniestros podría ser más pronunciada para ciertos siniestros que están indexados al tipo de la inflación, así como para el negocio de caución, que es considerado un negocio de “larga cola”.

Los valores razonables corresponden al precio, como mejor estimación, que se recibiría por vender un activo o que se pagaría para transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de valoración. Siempre que sea posible, los valores razonables se basan en los precios de mercado cotizados. Si no hay un precio de mercado cotizado disponible, se utilizan técnicas de valoración basadas en precios de mercado comparables de instrumentos o datos de mercado observables. Si no hay datos observables del mercado disponibles, se utilizan modelos de valoración (datos no observables en el mercado). Estas técnicas de valoración son subjetivas e implican el uso de hipótesis para la fijación de precios. Las desviaciones en estas hipótesis podrían afectar significativamente los valores razonables estimados. En consecuencia, los valores razonables presentados pueden no ser indicativos del valor realizable neto. Además, el cálculo del valor razonable estimado se basa en condiciones de mercado en un momento específico y puede no ser indicativo de futuros valores razonables.

Los valores razonables están sujetos a un entorno de control diseñado para garantizar que se fijen o validen por una función independiente del titular de estos riesgos. Con este propósito, ACyC define las políticas y procesos contables que determinan la valoración, al tiempo que garantiza el cumplimiento de la legislación contable pertinente. Dentro de esta estructura de gobernanza, las inversiones no cotizadas o las inversiones no líquidas en las que ACyC invierta serán valoradas por una compañía de tasación independiente externa o el gestor de activos de un fondo de inversión ilíquido. Estas compañías usan sus propios sistemas de valoración para tasar los títulos apoyándose en hipótesis económicas y de mercado de proveedores de información financiera. Las valoraciones se facilitan mensualmente y ACyC las revisa y aprueba. El proceso de valoración del gestor de activos es auditado y aprobado por su auditor externo.

Riesgo de Crédito

Con respecto a la gestión de los riesgos crediticios de las inversiones financieras, la política de inversión de ACyC es mantener una cartera, principalmente centrada en el euro, diversificada internacionalmente, evitando grandes concentraciones. Desde la perspectiva de la calificación de Standard & Poor's o una perspectiva comparable, la calificación mínima permitida de la cartera de renta fija esta invertida en títulos de deuda con una calificación de A-, mientras que las inversiones en valores individuales de renta fija tienen permitida una calificación mínima de BBB- en el momento de la compra. Si un valor de deuda en el que ACyC ha invertido cae por debajo de la calificación crediticia mínima o no está calificado, debe ser revisado por el Comité de Inversiones de Atradius para decidir si el valor de la deuda sigue siendo una inversión adecuada. El límite máximo de concentración por emisor es el 5% del valor de mercado de las inversiones financieras de la entidad. La concentración por emisor se evalúa agregando la exposición a un solo emisor a través de inversiones de deuda e instrumentos de patrimonio. El Comité de Inversiones de Atradius supervisa este límite y se adoptan las medidas oportunas en caso de incumplimiento.

Las calificaciones crediticias de la contraparte y la calificación crediticia de los instrumentos de deuda se basan principalmente en la calificación de Standard & Poor's. En ausencia de una calificación crediticia de Standard & Poor's, Atradius usa las clasificaciones de Moody's o Bloomberg Composite.

Riesgo de Liquidez

ACyC está expuesta al riesgo de liquidez si no hay suficiente posición de efectivo disponible para cumplir con sus obligaciones financieras a su vencimiento, a un coste razonable. Para ACyC, los riesgos de liquidez pueden surgir si se producen fluctuaciones a corto plazo a gran escala en los flujos de tesorería, como una disminución en el efectivo entrante o un aumento en el efectivo saliente, o una combinación de ambos.

El riesgo de liquidez se gestiona a nivel de Atradius, en estrecha coordinación con las operaciones locales. La política de Atradius consiste en un seguimiento y medición de los patrones de flujo de efectivo en curso y controlar la liquidez manteniendo posiciones de tesorería e inversiones financieras altamente comercializables para reducir el riesgo de liquidez a niveles aceptablemente bajos. La política de inversión establece que ACyC solo debe invertir en instrumentos financieros que puedan liquidarse en menos de tres días hábiles. ACyC puede acceder a facilidades crediticias para evitar una escasez de liquidez que puede surgir debido a variaciones en los flujos de efectivo a corto plazo. ACyC mantiene una línea de crédito no comprometida de más de 1 millón de euros. Se trata de una línea de descubierto bancario por un importe total de EUR 50 millones (:EUR 50 millones). La línea de crédito proporciona liquidez para cubrir picos infrecuentes en las necesidades de tesorería corto plazo, al mismo tiempo que permite a ACyC reducir sus saldos de efectivo y beneficiarse de una cartera de inversiones más estable. Finalmente, ACyC cuenta con una cláusula de pago de siniestros simultánea en los principales tratados de reaseguro. Esta cláusula le permite a ACyC solicitar a los reaseguradores que anticipen el pago de grandes siniestros a petición de ACyC, sin esperar a los términos de pago habituales acordados en los contratos de reaseguro.

Gestión del Capital

La gestión del capital sigue los siguientes principios básicos:

- a) Garantizar la suficiente capitalización de la Compañía para mantener un capital disponible suficiente después de cumplir con sus obligaciones financieras;
- b) Cumplir con los requisitos locales de capital regulatorio de todas las sucursales ACyC;
- c) Administrar la suficiencia de capital de ACyC y sus sucursales, teniendo en cuenta las condiciones económicas y normativa contable junto con las agencias de calificación externas y los requisitos de capital regulatorio;
- d) Optimizar la estructura de capital mediante la asignación de fondos entre las sucursales de ACyC; y
- e) Minimizar el coste de financiación, preservando la flexibilidad financiera.

En cada país en el que ACyC tenga compañías de seguro establecidas conforme a las legislaciones locales, y también cuando se prescriba para las sucursales, la autoridad reguladora de seguros local especifica el importe mínimo y tipo de capital que cada filial o sucursal debe mantener. El capital mínimo requerido debe mantenerse en todo momento durante el ejercicio. Además, las autoridades reguladoras de seguros locales tienen el derecho discrecional a imponer requisitos de capital adicionales por encima del mínimo requerido.

En 2025, el capital de ACyC se ha gestionado de conformidad con las directrices de Atradius y cooperando estrechamente con las unidades implicadas en gestionar los diferentes factores relacionados con el capital. Las entidades de ACyC pudieron cumplir sus obligaciones financieras con eficacia y cumplir los requisitos reglamentarios y legales locales.

Fondos Propios

Los fondos propios de la Compañía al cierre del ejercicio 2025 alcanzaron los EUR 1,816.8 millones, con una contribución positiva de los resultados del ejercicio (EUR 318.9 millones).

La reserva de estabilización alcanzó los EUR 1,470.8 millones, mostrando la fortaleza financiera de la Compañía para hacer frente a potenciales escenarios adversos en el futuro.

Solvencia II

Solvencia II es el marco regulatorio para (re) aseguradoras y grupos domiciliados en la UE. Entró en vigencia el 1 de enero de 2016 y reemplazó el antiguo régimen regulatorio de 14 directivas que comúnmente se conocían como "Solvencia I".

ACyC es la entidad regulada de Atradius, que está sujeta a la regulación de Solvencia II. Bajo la normativa de Solvencia II, la supervisión del grupo Atradius se lleva a cabo en la matriz principal de GCO.

ACyC aplica un modelo interno parcial para calcular sus requisitos de capital regulatorio. Este modelo interno, que refleja las características de nuestro negocio de forma más precisa que la derivada de aplicar la "fórmula estándar" regulatoria, se utiliza para calcular los requisitos de capital para el riesgo de suscripción. La Compañía sigue utilizando la fórmula estándar para los Riesgos de Mercado, Incumplimiento de la contraparte y Riesgo Operacional, ya que las características de estos tipos de riesgo no garantizan un enfoque de modelo interno. La aprobación para el uso de nuestro modelo interno parcial se recibió durante 2017.

La posición de solvencia de ACyC es sólida, lo que permite el cumplimiento eficiente de las obligaciones financieras y el cumplimiento de los requisitos legales y reglamentarios.

4 Compañías del Grupo

4.1 Iberinform Internacional, S.A.U.

Iberinform Internacional, S.A.U. ('Iberinform') se consolida en el mercado de información comercial y financiera, ofreciendo información internacional en línea de más de 37 países, lo que implica el 70% de los destinos de exportación de las empresas españolas.

Mientras tanto, la compañía ofrece un servicio de cobro de deudas con cobertura en más de 200 países. Iberinform continúa desarrollando sus acuerdos estratégicos con terceros, lo que permite el lanzamiento al mercado de soluciones innovadoras de valor agregado basadas en información.

El progreso del negocio ha sido positivo y se observa un crecimiento con respecto al año anterior, causado principalmente por un aumento sustancial en la actividad de clientes extranjeros. Las mejoras tecnológicas y la naturaleza innovadora en las soluciones de inteligencia empresarial han sido los principales impulsores de este crecimiento. Esta expansión ha contribuido a consolidar el nivel de rentabilidad agregado por la compañía en los últimos años.

En 2020, Iberinform absorbió a Iberinform Portugal S.A. y constituyó una sucursal en Portugal bajo la denominación "Iberinform Internacional S.A.U. Sucursal em Portugal", que asume la actividad empresarial desarrollada por Iberinform Portugal S.A. con anterioridad a la fusión.

4.2 Entidades en Brasil

Los ingresos por operaciones de seguro en Brasil experimentaron un decrecimiento del 4% (EUR 22.8 millones en 2024).

5 Otra Información

5.1 Compromisos sociales

ACyC ofrece productos y servicios desde oficinas ubicadas en seis continentes y emplea a 2,794 personas al 31 de diciembre de 2025 (2024: 2,714)

Diversidad, igualdad e inclusión

Atradius cuenta con una Política de Recursos Humanos dedicada al desarrollo profesional de sus empleados. Esta Política se complementa con el Código de Conducta de Atradius, la Política de Derechos Humanos y la Política de Diversidad, Igualdad e Inclusión. Esta política promueve la equidad y el respeto, y contribuye a crear una cultura laboral positiva, inclusiva y productiva.

Aumento de la presencia de mujeres en la dirección media y alta

Nuestra plantilla está equilibrada, con un 50% de mujeres y de hombres. En 2025, las mujeres ocupaban el 36% de los puestos directivos. En 2025, se nombró a una nueva miembro del Consejo de Administración, lo que nos permitió alcanzar todos los objetivos de 2026 en cuanto a representación femenina en la alta dirección, incluyendo el Consejo de Supervisión (22% sin cambios desde 2024), el Consejo de Administración (20%) y la Alta Dirección (27%).

En 2025, realizamos nuestra Revisión de Talento y Planificación de Sucesión para garantizar que se celebren debates estructurados dentro de los equipos directivos, lo que permite identificar puestos críticos, necesidades de desarrollo y riesgos de sucesión. Para fortalecer la representación de las mujeres en la cartera de talento, fomentamos la inclusión de al menos una candidata en cada plan de sucesión. Este compromiso se ve reforzado por un programa recién creado y aprobado en 2025, destinado a impulsar el liderazgo femenino, que se lanzará en 2026.

En cuanto a la contratación, nos aseguramos de que nuestras vacantes sean neutrales en cuanto al género e incluimos una declaración de "igualdad de oportunidades para todos" en todas nuestras publicaciones. Además, se ha recomendado a todos los responsables de contratación que realicen un curso sobre sesgos inconscientes en la contratación.

Lugar de trabajo inclusivo

Como empresa internacional que opera en aproximadamente 50 países con una plantilla diversa, nos comprometemos a rechazar toda forma de discriminación.

En Atradius, basamos las decisiones sobre contratación, ascensos y otras condiciones laborales en criterios objetivos como el mérito, la capacidad, la experiencia, las habilidades y las responsabilidades asumidas.

Acciones hacia la igualdad salarial para puestos de trabajo iguales

En consonancia con nuestros esfuerzos por promover una cultura inclusiva donde todas las personas tengan las mismas oportunidades de desarrollo, monitorizamos cuidadosamente la brecha salarial de género. Esta es la diferencia entre la remuneración media de hombres y mujeres en general en toda la organización y en todos los niveles, que se ve influenciada por múltiples elementos, como los años de experiencia, las diferencias salariales medias por país, etc. Por ello, en Atradius analizamos la brecha salarial utilizando metodologías ajustadas y no ajustadas.

Nuestra brecha salarial ajustada considera diversos factores para que el análisis sea más exhaustivo, como la clasificación laboral.

En 2025, redujimos nuestra brecha salarial ajustada en un 1,3 %, lo que resultó en una diferencia del 6,5 % entre la remuneración media de hombres y mujeres en todos los niveles de la organización (sin corregir las diferencias por país).

Estamos implementando una hoja de ruta para cumplir con los requisitos de la Directiva de Transparencia Salarial de la UE para 2026 y 2027. Esta hoja de ruta incluye la revisión de nuestra arquitectura y niveles de puestos, la identificación de puestos de igual valor y la capacitación de empleados y directivos para garantizar la transparencia y la comprensión de las estructuras salariales. Seguiremos abordando cualquier discrepancia salarial injustificada durante la ronda de méritos de 2026.

Atracción y retención del talento

En 2025, mantuvimos una tasa de retención del 93 %, similar a la de 2024.

En 2025, realizamos una encuesta de compromiso de los empleados con una tasa de respuesta del 92 %. Nuestra tasa de compromiso del 82,1 % supera el índice de referencia global (en un +2,6 %), lo que proporciona una visión integral de la percepción de los empleados sobre la empresa y su disposición a recomendarla.

Conciliación laboral y personal/Hábitos saludables

Atradius opera con un modelo de trabajo híbrido, que permite a los empleados teletrabajar hasta el 40 % de su semana laboral. Este enfoque flexible promueve una conciliación más saludable entre la vida laboral y personal y permite a las personas gestionar su tiempo de forma más eficaz.

Para complementar este enfoque, Atradius lanzó el Programa de Crecimiento, una iniciativa plurianual centrada en el bienestar de los empleados y la adaptación a las nuevas formas de trabajo. En 2025, el programa se centró en abordar prácticas de reunión eficaces, ayudando a los equipos a colaborar de forma más eficiente.

Además, Atradius organizó varias sesiones formativas en Inteligencia Artificial y Copilot, garantizando que los empleados cuenten con las habilidades y herramientas necesarias para prosperar en un entorno de trabajo digital en rápida evolución.

Beneficios sociales

En 2025, Atradius presentó datos de los países en los que opera para un informe comparativo completo sobre beneficios sociales. Esta iniciativa está diseñada para ayudarnos a evaluar si nuestros beneficios son competitivos y atractivos para nuestros empleados en todo el mundo. Para iniciar este proceso, se seleccionaron siete de nuestros países más grandes para liderar la iniciativa. Estos países se encargaron de compartir sus prácticas actuales, identificar oportunidades de mejora y desarrollar planes de acción específicos. Tras esta fase, nos centramos en concienciar a los empleados comunicando localmente los beneficios a los que tienen derecho, garantizando la transparencia y fomentando el compromiso en todas las regiones.

Desarrollo profesional

Atradius anima a los empleados a establecer sus propios objetivos personales y a impulsar su desarrollo y carrera profesional en consecuencia. Todos los empleados reciben evaluaciones anuales y participan en reuniones individuales periódicas con su gerente o en reuniones de equipo para revisar su desempeño. Pueden hablar sobre los desafíos que enfrentan y establecer objetivos.

La Academia Atradius tiene como objetivo facilitar el aprendizaje a todos a través de diversas oportunidades virtuales de aprendizaje y desarrollo, como cursos de aprendizaje electrónico, seminarios web, formación presencial y programas de desarrollo diseñados de forma híbrida con sesiones tanto online como presenciales. En concreto, hemos ofrecido diversos seminarios web internos sobre los diversos sistemas informáticos y aplicaciones que hemos desarrollado.

Todos nuestros empleados tienen acceso a una amplia variedad de oportunidades de aprendizaje. Este año, el promedio de horas de aprendizaje por empleado fue de 16,6 horas.

Contribución a la sociedad y a las comunidades locales.

Atradius Cares se creó en 2017 para compartir nuestros recursos con fines benéficos y contribuir a la sociedad. En los últimos años, compañeros de todo el mundo han organizado diversos eventos a nivel local.

En 2025, 1.536 voluntarios llevaron a cabo 106 acciones sociales, dedicando 2.130 horas de trabajo. Además, Atradius donó EUR 1,3 millones a la Fundación Occidente. Esta fundación promueve y financia proyectos sociales como proyectos de investigación y educativos, actividades culturales, deportivas e iniciativas solidarias.

Atradius participa activamente en acciones relacionadas con la salud, la concienciación ambiental y la solidaridad y la acción social. En el ámbito de la salud, varios países participan en carreras y eventos benéficos para recaudar fondos y concienciar sobre la prevención e investigación de enfermedades. Para fomentar la concienciación ambiental, se animó a todos los empleados a participar en el Día Mundial de la Limpieza, nuestra mayor iniciativa social global, que se celebra en 16 oficinas de todo el mundo.

En cuanto a la solidaridad y la inclusión, Atradius lleva mucho tiempo participando en donaciones a bancos de alimentos locales y se ofreció como voluntario para proporcionar suministros y servicios a personas necesitadas. En 2025, España ha diseñado un Programa de Voluntariado Corporativo que se lanzará en 2026. La iniciativa tiene como objetivo generar un impacto social positivo, fortalecer nuestra cultura organizacional y apoyar el crecimiento tanto personal como profesional.

5.2 Negocio sostenible

En Atradius, nos comprometemos a impulsar un modelo de negocio sostenible que integre los principios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en todas nuestras operaciones. Por un lado, nos esforzamos por influir en nuestras inversiones y cartera para generar un impacto positivo en la sociedad; por otro, buscamos apoyar a nuestros clientes en su trayectoria y contribuir a un comercio global más sostenible.

Inversión sostenible

Atradius cuenta con una política de inversión que integra consideraciones ESG en sus decisiones de gestión. Esta política excluye a las empresas que participan en ciertos sectores económicos, actividades controvertidas o aquellas con altos índices de riesgo ESG. La compañía está incrementando sus inversiones en proyectos que apoyan una economía baja en carbono, eficiente en el uso de recursos y sostenible, así como en proyectos con objetivos sociales y ambientales alineados con las prioridades establecidas en nuestro Plan Maestro de Sostenibilidad. En 2025, Atradius alcanzó su objetivo del 12 % de inversión sostenible, frente al 10 % del año anterior.

Sostenibilidad en productos

Promoción de soluciones sostenibles

Nuestra práctica actual de suscripción implica la monitorización y el análisis continuos de nuestra cartera global de clientes, incluyendo la consideración de la información ESG y la evaluación de la implicación empresarial, con el objetivo de establecer compromisos específicos que integren consideraciones climáticas en la toma de decisiones.

En 2025, establecimos un grupo de expertos internos dedicado a productos ESG, que reúne a todas las líneas de negocio clave y a los directores de país para identificar soluciones innovadoras y ampliar nuestra oferta de productos, permitiendo así a los clientes avanzar en sus objetivos de sostenibilidad. Como resultado, en España, la plataforma de medición de la huella de carbono y planificación de acciones, lanzada inicialmente para un grupo de más de 150 clientes, se extendió a nuestros agentes en 2025, ampliando su impacto y reforzando nuestro compromiso con las soluciones respetuosas con el medio ambiente.

5.3 Nuestra Red de Mediadores

Nuestra red comercial está compuesta por una reconocida red de agentes y corredores de la Compañía, que cuenta con un respaldo continuo, brindando un alto nivel de asesoramiento profesional durante todo el proceso de oferta de nuestros productos y servicios.

5.4 Reaseguro

La Compañía transfiere una parte significativa de su riesgo de seguros a reaseguradoras externas mediante diversos acuerdos de reaseguro que incluyen contratos de cuota parte y de exceso de pérdidas que cubren la cartera completa de la Compañía o riesgos específicos. Los contratos de reaseguro se renuevan anualmente.

El resultado del reaseguro contribuyó negativamente a los resultados de la entidad en importe de EUR 140.2 millones (EUR 134.5 millones en 2024).

Consideramos que la experiencia, el apoyo técnico y la solvencia de nuestro cuadro reasegurador son activos importantes para nuestro negocio, y continuamos consolidando nuestra colaboración profesional con los equipos de nuestros reaseguradores.

5.5 Operaciones con acciones propias

La Compañía no ha realizado operaciones con acciones propias o acciones de la Compañía Matriz tanto durante el año fiscal 2025 como en 2024, ni tiene acciones propias al cierre de ambos años.

5.6 Plazo medio de pago

El plazo promedio de pago a los proveedores de la Compañía para operaciones en España no excede el máximo legal aplicable en el año fiscal 2025 que, según la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, a través del cual se toman medidas para combatir la morosidad en las operaciones comerciales, se establece en los 30 días, a menos que se acuerde un término de pago diferente con el proveedor, que en ningún caso excederá el plazo legal máximo de 60 días.

Durante el año 2025 el periodo medio de pago ascendió a 22.31 días tal y como se indica en la Nota 11 de la memoria.

5.7 Instrumentos Financieros

La información relacionada con las inversiones financieras y la gestión del riesgo de liquidez y mercado se incluye en la Nota 8 de los estados financieros adjuntos.

5.8 Hechos posteriores

La Compañía describe los eventos significativos que han ocurrido después del 31 de diciembre de 2025 en la nota 20 de los estados financieros adjuntos.

5.9 Información no financiera

La Compañía se encuentra exenta de incluir la información no financiera indicada en la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por incluirse esta en el Informe de Gestión consolidado de GCO, de cuyo perímetro de consolidación la Compañía forma parte. Las Cuentas Anuales consolidadas de GCO, junto con su Informe de Gestión consolidado, serán depositados en el Registro Mercantil de Madrid.

5.10 Medio Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG)

De conformidad con los artículos 19 bis y 29 bis de la Directiva 2013/34/UE, modificada por la Directiva (UE) 2022/2464 sobre la presentación de informes de sostenibilidad corporativa (CSRD), ACyC está exenta de sus obligaciones en materia de presentación de informes de sostenibilidad relevantes, tal como se describe en dicha directiva. La empresa matriz cumple voluntariamente estas obligaciones en el informe de gestión consolidado de GCO de 2025.

6 Perspectivas para 2026

Mirando hacia atrás al 2025

A principios de 2025, esperábamos un período de crecimiento económico mundial moderado y una mayor normalización de las condiciones crediticias. El año se desarrolló, en general, en línea con estas expectativas. Para ACyC, este entorno se tradujo en un crecimiento moderado del volumen de facturación asegurable, acercándose a los niveles históricos a largo plazo. A lo largo del año, mantuvimos una estrategia estable, con un enfoque firme en la disciplina de suscripción, la interacción con el cliente y el desarrollo selectivo de la cartera.

De cara al 2026

Al entrar en 2026, el entorno externo se ve cada vez más influenciado por ajustes estructurales en lugar de por desarrollos cíclicos. La normalización de la inflación, la recalibración de las relaciones comerciales globales, los efectos acumulativos de las crisis económicas de los últimos años y el efecto retardado de un prolongado ajuste monetario seguirán influyendo en los perfiles de riesgo de los distintos mercados.

En este contexto, donde prevemos que el rendimiento de ACyC se vea impulsado por la continua evolución de los volúmenes de comercio global, nuestra recién establecida plataforma Lloyd's y nuestra expansión geográfica estratégica proporcionarán mayor flexibilidad para acceder a una demanda diversificada mediante una distribución más amplia y desplegar la capacidad de forma selectiva donde las rentabilidades se mantengan atractivas. El desarrollo de la siniestralidad, con una selección prudente de riesgos y una gestión activa de la cartera, seguirá siendo un factor determinante para abordar nuestros retos de 2026:

- **El crecimiento global desigual** entre regiones e industrias, con focos de resiliencia, aumenta la complejidad de la cartera, lo que requiere una gestión activa.
- **La lentitud en la implementación de los cambios estructurales** en los patrones comerciales que configuran la economía global, junto con un ritmo de ajuste prolongado, retrasa la visibilidad de las condiciones crediticias subyacentes, prolonga la incertidumbre y complica la evaluación de riesgos, lo que requiere una disciplina de suscripción sostenida.
- **Adopción de tecnología.** La aceleración de la digitalización, incluida la integración de la inteligencia artificial en las funciones clave de ACyC, presenta tanto oportunidades como desafíos de ejecución. Garantizar la mejora continua de la calidad de los datos, la implementación responsable y la gobernanza sigue siendo una prioridad clave.
- **Disciplina de costes.** La creciente complejidad operativa y la inversión en plataformas y mercados de crecimiento estratégico a largo plazo requieren un enfoque sostenido en la productividad, la automatización y los procesos escalables.
- **Personas, capacidades y sucesión.** Atraer, retener y capacitar al talento, junto con permitir aumentos moderados de nuestra plantilla a medida que crecemos, sigue siendo fundamental para la calidad del servicio y la innovación. ACyC continúa expandiendo sus programas de desarrollo para desarrollar una profunda experiencia en funciones clave, como la gestión de riesgos, la integración de tecnología y las relaciones con los clientes.
- **Evolución de productos y dinámica de distribución.** La demanda de los clientes se está orientando cada vez más hacia soluciones de crédito más flexibles y personalizadas, mientras que la consolidación entre corredores y socios de distribución seguirá transformando el acceso al mercado.

Todos los importes en miles de euros, salvo indicación en contrario

Consejo de Administración

Xavier Freixes, Chair

Hugo Serra

Désirée van Gorp

John Hourican

Carlos Halpern

José María Sunyer

Juan Ignacio Guerrero

Joaquín Guallar

Isabel Gómez