

Calificación

Cardif MSV LP
Cardif MSV CP

HR AAA
HR+1

Perspectiva

Estable

Evolución de la Fortaleza Financiera



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Oscar Herrera
Analista Responsable
Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS
oscar.herrera@hrratings.com

Juan Pablo Martínez
Analista
juanpablo.martinez@hrratings.com

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

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

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para Cardif MSV

La ratificación de la calificación para Cardif MSV¹ se basa en el soporte financiero por parte BNP Paribas² y Cardif Assurances Risques Divers³, entidades que cuentan con una calificación crediticia promedio equivalente a HR A+ (G) con Perspectiva Estable. Por su parte, Cardif MSV presenta una adecuada posición de solvencia, con un índice de capital de solvencia de 6.0 veces (x) al cierre del segundo trimestre de 2023 (2T23) y un índice de capital mínimo pagado en 18.8x (vs. 2.9x y 7.8x al 2T22, y 3.3x y 11.1x esperado por HR Ratings en un escenario base). Asimismo, la Aseguradora presentó mejores resultados netos 12 meses (m), lo cual benefició el ROA y ROE Promedio alcanzando niveles de 21.0% y 80.6% al 2T23 (vs. 0.5% y 3.1% al 2T22, y 3.4% y 20.4% en un escenario base). Asimismo, se observan mejoras en términos de ingresos y siniestralidad, con un índice combinado de 72.7% al 2T23 (vs. 96.3% al 2T22 y 95.3% en un escenario base). Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: CMSV (Millones de Pesos)	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2T22	2T23	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2023P*	2024P	2025P
Primas Emitidas 12m	3,076.4	2,979.2	2,648.5	2,862.9	2,969.1	3,080.1	3,224.8	3,408.0	3,018.5	3,085.4	3,172.9
Primas de Retención 12m	2,431.5	2,465.4	1,796.2	2,118.2	2,418.1	2,526.7	2,602.3	2,723.5	2,389.9	2,389.3	2,414.4
Resultado Neto 12m	12.8	766.9	-779.9	-237.8	550.6	597.5	546.1	457.9	-140.5	-147.0	-55.9
Índice de Adquisición	38.1%	34.1%	43.3%	31.5%	35.4%	35.2%	35.0%	34.9%	39.4%	39.2%	39.5%
Índice de Siniestralidad	47.1%	25.1%	86.1%	66.9%	28.5%	28.9%	32.4%	38.0%	46.1%	41.9%	37.1%
Índice de Operación	11.1%	13.5%	12.4%	10.1%	14.5%	14.2%	14.7%	14.5%	17.6%	22.2%	22.2%
Índice Combinado	96.3%	72.7%	141.7%	108.5%	78.3%	78.3%	82.2%	87.3%	103.1%	103.3%	98.9%
Índice de Retención de Riesgo	79.0%	82.8%	67.8%	74.0%	81.4%	82.0%	80.7%	79.9%	79.2%	77.4%	76.1%
ROA Promedio	0.5%	21.0%	-35.4%	-9.5%	17.2%	14.5%	10.7%	7.5%	-3.5%	-3.3%	-1.2%
ROE Promedio	3.1%	80.6%	-186.3%	-66.5%	87.8%	47.8%	29.9%	19.7%	-14.6%	-23.3%	-10.4%
Sobretasa Activa a Inversiones	-0.0%	-2.4%	2.2%	1.0%	-1.1%	-2.9%	-2.9%	-2.3%	-2.8%	-1.8%	-1.0%
Índice de Inversiones a Reservas	1.2	1.4	0.7	1.2	1.4	1.6	1.6	1.6	1.2	1.1	1.0
Índice de Capital a Reservas	27.4%	73.3%	18.8%	24.3%	58.1%	82.5%	90.5%	91.8%	34.5%	23.0%	19.1%
Índice de Capital de Solvencia	2.9	6.0	1.4	2.9	4.8	6.4	7.5	8.0	4.0	2.1	1.7
Índice de Capital Mínimo Pagado	7.8	18.8	4.7	7.0	15.1	22.8	30.8	37.5	11.7	9.5	8.6

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Aseguradora.
*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 para un escenario base y uno de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza en la posición de solvencia, con un índice de capital de solvencia de 6.0x al 2T23, así como un índice de capital mínimo pagado de 18.8x (vs. 2.9x y 7.8x al 2T22, y 3.3x y 11.1x en un escenario base).** La generación de utilidades netas generadas derivó en un fortalecimiento en la posición de solvencia de la Aseguradora.
- **Mejora en el índice combinado mostrándose en niveles de 72.7% al 2T23 (vs. 96.3% al 2T22 y 95.3% en un escenario base).** Una mayor eficiencia de costos en la originación de primas y un comportamiento adecuado en la siniestralidad observada permitieron una reducción en el índice.
- **Mejoras en los niveles de rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio de 21.0% y 80.6% al 2T23 (vs. 0.5% y 3.1% al 2T22 y 3.5% y 10.0% en un escenario base).** El incremento en las primas emitidas, un menor índice de siniestralidad y el crecimiento en los productos financieros resultó en un crecimiento en el resultado neto de la Aseguradora.

¹ Cardif México Seguros Generales, S.A. de C.V. (Cardif México Seguros Generales y/o Cardif MSG y/o la Aseguradora).

² BNP Paribas Cardif, S.A. (BNP Paribas y/o la Casa Matriz).

³ Cardif Assurances Risques Divers, S.A. (Cardif Assurances Risques Divers).

Expectativa para Periodos Futuros

- **Crecimiento sostenido en las primas emitidas, con un monto de P\$3,408.0m al 4T25.** El buen comportamiento estaría relacionado con una mayor colocación de primas a través de nuevas alianzas comerciales.
- **Incremento en el índice de retención de riesgo.** Menor aversión al riesgo por parte de la Aseguradora en sus productos financieros beneficiará un decremento en las primas cedidas, ubicando el índice en un nivel de 87.3% al 4T25.
- **Estabilidad en el índice combinado, con un nivel de 82.2% al 4T24 y 87.3% al 4T25.** Persistencia en las mejoras observadas en términos de adquisición de primas, con un leve deterioro en el costo de operación y siniestralidad de la Aseguradora.

Factores adicionales considerados

- **Soporte financiero por parte de BNP Paribas y Cardif Assurances Risques Divers, observado a través de aportaciones de capital contable y apoyo operativo.** En los últimos cuatro años, la Aseguradora ha recibido diversas aportaciones de capital.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Retiro del soporte financiero recibido por la Aseguradora a través de sus accionistas.** Cambios en el plan de negocios de BNP Paribas que limiten los recursos que recibe Cardif México en situaciones de estrés podrían impactar negativamente en la percepción de riesgo de la Aseguradora.
- **Deterioro en las calificaciones de riesgo de contraparte de BNP Paribas y Cardif Assurances Risques Divers.** Una degradación a niveles equivalentes a HR BBB-(G) o menor en una escala global afectarían la calificación de Cardif MSG.

Anexo - Escenario Base

Balance: Cardif MSV (En Millones de Pesos)		Anual							
Escenario Base	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23	
ACTIVO	2,246.5	2,683.8	3,543.5	4,472.1	5,488.2	6,443.5	3,076.9	4,011.5	
Inversiones en Valores	1,154.1	1,533.2	2,134.0	2,583.2	3,200.5	4,074.7	1,650.3	2,191.7	
Gubernamentales	658.6	956.6	1,410.4	1,707.3	2,115.3	2,693.1	1,239.9	1,704.9	
De Empresas Privadas	495.5	576.6	723.6	875.9	1,085.2	1,381.7	410.4	486.8	
Tasa Conocida	109.0	149.8	206.6	353.4	437.8	557.4	175.2	196.4	
Renta Variable	386.5	426.8	517.0	522.5	647.4	824.2	235.2	290.4	
Disponibilidades	21.8	16.5	40.2	181.6	111.9	36.7	42.3	246.4	
Deudores	484.7	533.8	709.9	1,105.7	1,460.9	1,558.2	819.0	987.8	
Primas	450.0	506.5	684.6	1,067.7	1,423.1	1,520.6	783.3	949.6	
Otros ¹	35.0	29.3	27.3	40.1	40.1	40.1	37.5	40.1	
Estimación para Castigo de Adeudos	-0.2	-2.0	-1.9	-2.1	-2.3	-2.5	-1.9	-1.9	
Reaseguradores y Reafianzadores	228.4	270.4	232.0	163.7	274.3	330.4	229.6	149.5	
Instituciones de Seguros y de Fianzas	16.9	11.7	4.1	3.0	5.0	6.0	10.6	2.7	
Importes Recuperables de Reaseguro	211.7	259.1	228.2	161.0	269.8	324.9	219.2	147.0	
Otros Activos²	357.5	329.9	427.3	437.9	440.6	443.5	335.7	436.3	
PASIVO	1,988.6	2,287.1	2,615.2	2,949.4	3,419.5	3,917.0	2,602.6	2,777.0	
Reservas Técnicas	1,369.7	1,631.5	1,598.3	1,845.1	2,286.1	2,753.2	1,732.9	1,684.9	
Riesgos en Curso	614.5	852.4	859.9	916.1	974.7	1,034.1	987.6	937.9	
Vida	600.4	751.1	789.3	875.7	931.7	988.5	884.1	896.6	
Accidentes y Enfermedades	14.2	101.3	70.6	40.4	43.0	45.6	103.5	41.4	
Obligaciones Contractuales	755.1	779.1	738.4	963.2	1,359.6	1,782.2	745.2	747.0	
Pólizas Vencidas y Siniestros Ocurredos Pendientes de Pago	292.1	263.6	627.9	790.0	1,115.1	1,461.7	267.0	280.9	
Siniestros Ocurredos y No Reportados	439.0	450.5	85.2	107.2	151.3	198.3	427.9	413.0	
Primas en Depósito	24.0	65.0	25.4	66.0	93.2	122.2	50.3	53.1	
Acreeedores	313.0	281.8	569.0	669.4	697.2	726.2	411.1	657.8	
Agentes y Ajustadores	10.0	7.8	7.2	8.1	9.1	10.2	4.6	9.6	
Diversos ³	303.0	274.0	561.8	661.3	688.1	716.1	406.5	648.2	
Reaseguradores y Reafianzadores	246.4	260.3	300.1	329.1	330.5	331.8	306.4	328.5	
Instituciones de Seguros y de Fianzas	246.4	260.3	300.1	329.1	330.5	331.8	306.4	328.5	
Otros Pasivos	59.6	95.4	132.3	88.5	88.5	88.5	132.1	88.5	
Provisiones para Obligaciones Diversas ⁴	55.9	95.4	132.3	88.5	88.5	88.5	132.1	88.5	
CAPITAL CONTABLE	258.0	396.7	928.2	1,522.7	2,068.7	2,526.6	474.3	1,234.6	
Capital Social	1,088.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	
Reservas	49.4	49.4	49.4	104.5	104.5	104.5	49.4	104.5	
Superavit por Valuación	18.2	-2.9	-22.4	-25.4	-25.4	-25.4	-18.4	-25.4	
Resultado de Ejercicios Anteriores	-118.5	-898.7	-1,136.1	-640.6	-43.0	503.0	-1,136.5	-640.6	
Resultado del Ejercicio	-779.9	-237.8	550.6	597.5	546.1	457.9	93.1	309.4	

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 bajo un escenario base.

¹ Importes adeudados por socios de seguros originados por los servicios prestados.

² Pagos anticipados, impuestos pagados por anticipado, impuestos diferidos por aplicar, mobiliario y equipo neto, activos intangibles amortizables.

³ UDI's pendientes de pago, gastos generados por la colocación de seguros pendientes, otros gastos por devengar como servicios de sistemas, outsourcing, asesoría, auditoría y publicidad, primas en coaseguro y comisiones por pagar a partes relacionadas.

⁴ Provisión para el pago de impuestos, provisiones para obligaciones diversas, partes relacionadas e impuestos retenidos a terceros.

Estado de Resultados: Cardif MSV (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
Escenario Base								
Primas Emitidas	2,648.5	2,862.9	2,969.1	3,080.1	3,224.8	3,408.0	1,554.8	1,564.9
Primas Emitidas Directas	2,603.9	2,829.4	2,952.2	3,058.0	3,192.6	3,373.9	1,540.3	1,557.9
Primas Emitidas Tomadas	44.6	33.5	16.9	22.1	32.2	34.1	14.4	6.9
Primas Cedidas	852.2	744.7	551.0	553.4	622.6	684.4	302.4	265.2
Primas de Retención	1,796.2	2,118.2	2,418.1	2,526.7	2,602.3	2,723.5	1,252.4	1,299.7
Incremento de Reservas en Curso	83.3	186.3	38.5	107.9	114.0	119.0	173.2	143.1
Primas de Retención Devengadas	1,713.0	1,931.9	2,379.6	2,418.8	2,488.2	2,604.6	1,079.1	1,156.6
Costo de Adquisición	778.0	666.7	856.2	890.0	909.8	950.1	481.5	466.3
Comisiones a Agentes	24.7	17.9	19.7	93.7	96.7	97.9	6.7	55.2
Comisiones por Reaseguro Cedido y Reafianzamiento Tomado	-219.1	-195.2	-142.2	-142.3	-159.5	-175.6	-76.1	-70.7
Cobertura de Exceso de Pérdida	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.2	0.4
Gastos de Adquisición y Honorarios por el Uso de Instalaciones	972.1	843.8	978.4	938.1	972.2	1,027.4	550.7	481.3
Costo Neto de Adquisición	778.0	666.7	856.2	890.0	909.8	950.1	481.5	466.3
Costo de Siniestralidad	1,474.2	1,292.5	677.6	698.7	807.3	989.9	370.8	310.0
Costo Neto de Siniestralidad	1,474.2	1,292.5	677.6	698.7	807.3	989.9	370.8	310.0
Utilidad Técnica	-539.1	-27.3	845.7	830.1	771.2	664.6	226.9	380.3
Gastos Administrativos	321.5	285.4	427.0	434.0	470.3	487.2	188.9	163.7
Depreciación y Amortización	0.2	0.0	0.0	0.0	0.5	0.5	0.0	0.0
Utilidad de Operación	-860.8	-312.7	418.7	396.1	300.3	176.8	38.0	216.7
Productos Financieros	81.0	74.9	131.9	201.4	245.8	281.0	55.1	92.7
Resultado Neto	-779.9	-237.8	550.6	597.5	546.1	457.9	93.1	309.4

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Aseguradora.

¹ Otros gastos de adquisición y honorarios por el uso de instalaciones.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 bajo un escenario base.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
Índice de Adquisición	43.3%	31.5%	35.4%	35.2%	35.0%	34.9%	38.1%	34.1%
Índice de Siniestralidad	86.1%	66.9%	28.5%	28.9%	32.4%	38.0%	47.1%	25.1%
Índice de Operación	12.4%	10.1%	14.5%	14.2%	14.7%	14.5%	11.1%	13.5%
Índice Combinado	141.7%	108.5%	78.3%	78.3%	82.2%	87.3%	96.3%	72.7%
Índice de Retención de Riesgo	67.8%	74.0%	81.4%	82.0%	80.7%	79.9%	79.0%	82.8%
ROA Promedio	-35.4%	-9.5%	17.2%	14.5%	10.7%	7.5%	0.5%	21.0%
ROE Promedio	-186.3%	-66.5%	87.8%	47.8%	29.9%	19.7%	3.1%	80.6%
Sobretasa Activa a Inversiones	2.2%	1.0%	-1.1%	-2.9%	-2.9%	-2.3%	-0.0%	-2.4%
Índice de Inversiones a Reservas	0.7	1.2	1.4	1.6	1.6	1.6	1.2	1.4
Índice de Capital a Reservas	18.8%	24.3%	58.1%	82.5%	90.5%	91.8%	27.4%	73.3%
Índice de Capital de Solvencia	1.4	2.9	4.8	6.4	7.5	8.0	2.9	6.0
Índice de Capital Mínimo Pagado	4.7	7.0	15.1	22.8	30.8	37.5	7.8	18.8

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 bajo un escenario base.

Flujo de Efectivo: Cardif MSV (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
Escenario Base								
Utilidad del Ejercicio	-779.9	-237.8	550.6	597.5	546.1	457.9	93.1	309.4
Ajustes por partidas que no implican efectivo	150.7	218.4	38.0	39.9	114.7	119.6	119.7	75.0
Utilidad de valorización	10.6	-21.5	-25.0	-3.1	0.0	0.0	-15.5	-3.1
Depreciación	2.6	0.2	26.6	0.0	0.5	0.5	0.0	0.0
Ajuste a Reservas Técnicas	140.6	237.9	41.0	42.9	114.0	119.0	135.2	78.1
Provisiones	-3.2	1.7	-4.6	0.0	0.2	0.1	-0.1	0.0
Flujo Generado por Resultados	-629.2	-19.4	588.6	637.4	660.8	577.4	212.8	384.4
Flujo Generado por Actividades de Operación	-16.8	-383.9	-477.9	-496.0	-730.5	-652.6	-186.9	-178.3
Cambio en Inversiones en Valores	-31.9	-379.1	-606.9	-449.3	-617.4	-874.2	-117.1	-57.8
Cambio en Primas por Cobrar	-122.6	-28.2	46.2	-7.2	-355.3	-97.5	87.3	110.9
Cambio en Deudores	-157.9	-56.5	-178.1	-264.9	0.2	0.2	-276.9	-265.0
Cambio en Reaseguradores	-5.5	5.8	2.0	-44.7	-109.5	-54.8	26.3	-31.2
Cambio en Otros Activos	-133.2	27.3	-36.6	-10.6	-3.3	-3.5	-5.8	-9.0
Cambio en Obligaciones Contractuales	279.4	42.1	-40.6	205.7	327.0	348.1	-31.8	10.3
Cambio en Otros Pasivos	155.0	4.7	336.1	74.9	27.8	29.0	131.1	63.4
Flujos Netos de Operación	-646.0	-403.3	110.8	141.4	-69.7	-75.2	25.8	206.1
Flujo Generado por Actividades de Inversión	161.1	0.0	-87.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pagos por Disposición de Activos	161.1	0.0	-87.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Actividades de Financiamiento	427.0	398.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (Disminución) de Capital	427.0	398.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta	-57.9	-5.3	23.7	141.4	-69.7	-75.2	25.8	206.1
Efectivo al Inicio del Periodo	79.7	21.8	16.5	40.2	181.6	111.9	16.5	40.2
Efectivo al Final del Periodo	21.8	16.5	40.2	181.6	111.9	36.7	42.3	246.4

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 bajo un escenario base.

Anexo - Escenario de Estrés

Balance: Cardif MSV (En Millones de Pesos)		Anual					2T22	2T23
Escenario Estrés	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P		
ACTIVO	2,246.5	2,683.8	3,543.5	4,162.6	4,547.1	4,787.8	3,076.9	4,011.5
Inversiones en Valores	1,154.1	1,533.2	2,134.0	2,273.6	2,359.6	2,585.9	1,650.3	2,191.7
Gubernamentales	658.6	956.6	1,410.4	1,502.7	1,559.5	1,709.1	1,239.9	1,704.9
De Empresas Privadas	495.5	576.6	723.6	771.0	800.1	876.8	410.4	486.8
Tasa Conocida	109.0	149.8	206.6	311.0	322.8	353.8	175.2	196.4
Renta Variable	386.5	426.8	517.0	459.9	477.3	523.1	235.2	290.4
Disponibilidades	21.8	16.5	40.2	174.1	45.7	41.1	42.3	246.4
Deudores	484.7	533.8	709.9	1,075.3	1,368.1	1,352.2	819.0	987.8
Primas	450.0	506.5	684.6	1,037.4	1,330.3	1,314.6	783.3	949.6
Otros ¹	35.0	29.3	27.3	40.1	40.1	40.1	37.5	40.1
Estimación para Castigo de Adeudos	-0.2	-2.0	-1.9	-2.1	-2.3	-2.5	-1.9	-1.9
Reaseguradores y Reafianzadores	228.4	270.4	232.0	201.7	333.1	365.1	229.6	149.5
Instituciones de Seguros y de Fianzas	16.9	11.7	4.1	3.6	6.0	6.6	10.6	2.7
Importes Recuperables de Reaseguro	211.7	259.1	228.2	198.4	327.6	359.0	219.2	147.0
Otros Activos²	357.5	329.9	427.3	437.9	440.6	443.5	335.7	436.3
PASIVO	1,988.6	2,287.1	2,615.2	3,377.9	3,909.4	4,206.1	2,602.6	2,777.0
Reservas Técnicas	1,369.7	1,631.5	1,598.3	2,273.7	2,776.0	3,042.3	1,732.9	1,684.9
Riesgos en Curso	614.5	852.4	859.9	1,077.7	1,195.1	1,280.8	987.6	937.9
Vida	600.4	751.1	789.3	1,030.2	1,142.4	1,224.3	884.1	896.6
Accidentes y Enfermedades	14.2	101.3	70.6	47.6	52.7	56.5	103.5	41.4
Obligaciones Contractuales	755.1	779.1	738.4	1,239.8	1,638.9	1,826.2	745.2	747.0
Pólizas Vencidas y Siniestros Ocurredos Pendientes de Pago	292.1	263.6	627.9	1,016.9	1,344.2	1,497.8	267.0	280.9
Siniestros Ocurredos y No Reportados	439.0	450.5	85.2	137.9	182.3	203.2	427.9	413.0
Primas en Depósito	24.0	65.0	25.4	85.0	112.4	125.2	50.3	53.1
Acreeedores	313.0	281.8	569.0	669.4	697.2	726.2	411.1	657.8
Agentes y Ajustadores	10.0	7.8	7.2	8.1	9.1	10.2	4.6	9.6
Diversos ³	303.0	274.0	561.8	661.3	688.1	716.1	406.5	648.2
Reaseguradores y Reafianzadores	246.4	260.3	300.1	329.1	330.5	331.8	306.4	328.5
Instituciones de Seguros y de Fianzas	246.4	260.3	300.1	329.1	330.5	331.8	306.4	328.5
Otros Pasivos	59.6	95.4	132.3	88.5	88.5	88.5	132.1	88.5
Provisiones para Obligaciones Diversas ⁴	55.9	95.4	132.3	88.5	88.5	88.5	132.1	88.5
CAPITAL CONTABLE	258.0	396.7	928.2	784.7	637.7	581.8	474.3	1,234.6
Capital Social	1,088.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7
Reservas	49.4	49.4	49.4	104.5	104.5	104.5	49.4	104.5
Superavit por Valuación	18.2	-2.9	-22.4	-25.4	-25.4	-25.4	-18.4	-25.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	-118.5	-898.7	-1,136.1	-640.6	-781.0	-928.0	-1,136.5	-640.6
Resultado del Ejercicio	-779.9	-237.8	550.6	-140.5	-147.0	-55.9	93.1	309.4

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 bajo un escenario de estrés.

¹ Importes adeudados por socios de seguros originados por los servicios prestados.

² Pagos anticipados, impuestos pagados por anticipado, impuestos diferidos por aplicar, mobiliario y equipo neto, activos intangibles amortizables.

³ UDI's pendientes de pago, gastos generados por la colocación de seguros pendientes, otros gastos por devengar como servicios de sistemas, outsourcing, asesoría, auditoría y publicidad, primas en coaseguro y comisiones por pagar a partes relacionadas.

⁴ Provisión para el pago de impuestos, provisiones para obligaciones diversas, partes relacionadas e impuestos retenidos a terceros.

Estado de Resultados: Cardif MSV (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
Escenario Estrés								
Primas Emitidas	2,648.5	2,862.9	2,969.1	3,018.5	3,085.4	3,172.9	1,554.8	1,564.9
Primas Emitidas Directas	2,603.9	2,829.4	2,952.2	2,997.0	3,054.6	3,141.2	1,540.3	1,557.9
Primas Emitidas Tomadas	44.6	33.5	16.9	21.5	30.9	31.7	14.4	6.9
Primas Cedidas	852.2	744.7	551.0	628.6	696.1	758.5	302.4	265.2
Primas de Retención	1,796.2	2,118.2	2,418.1	2,389.9	2,389.3	2,414.4	1,252.4	1,299.7
Incremento de Reservas en Curso	83.3	186.3	38.5	270.0	193.9	171.3	173.2	143.1
Primas de Retención Devengadas	1,713.0	1,931.9	2,379.6	2,119.9	2,195.5	2,243.1	1,079.1	1,156.6
Costo de Adquisición	778.0	666.7	856.2	942.1	935.4	954.1	481.5	466.3
Comisiones a Agentes	24.7	17.9	19.7	72.3	61.7	63.5	6.7	55.2
Comisiones por Reaseguro Cedido y Reafianzamiento Tomado	-219.1	-195.2	-142.2	-121.0	-114.4	-61.9	-76.1	-70.7
Cobertura de Exceso de Pérdida	0.2	0.2	0.2	0.7	0.8	0.6	0.2	0.4
Gastos de Adquisición y Honorarios por el Uso de Instalaciones	972.1	843.8	978.4	990.1	987.3	951.9	550.7	481.3
Costo Neto de Adquisición	778.0	666.7	856.2	942.1	935.4	954.1	481.5	466.3
Costo de Siniestralidad	1,474.2	1,292.5	677.6	976.8	919.3	832.2	370.8	310.0
Costo Neto de Siniestralidad	1,474.2	1,292.5	677.6	976.8	919.3	832.2	370.8	310.0
Utilidad Técnica	-539.1	-27.3	845.7	201.0	340.7	456.9	226.9	380.3
Gastos Administrativos	321.5	285.4	427.0	527.1	678.8	698.0	188.9	163.7
Depreciación y Amortización	0.2	0.0	0.0	0.0	0.5	0.5	0.0	0.0
Utilidad de Operación	-860.8	-312.7	418.7	-326.1	-338.6	-241.7	38.0	216.7
Productos Financieros	81.0	74.9	131.9	185.6	191.6	185.8	55.1	92.7
Resultado Neto	-779.9	-237.8	550.6	-140.5	-147.0	-55.9	93.1	309.4

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Aseguradora.

¹ Otros gastos de adquisición y honorarios por el uso de instalaciones.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 bajo un escenario de estrés.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
Índice de Adquisición	43.3%	31.5%	35.4%	39.4%	39.2%	39.5%	38.1%	34.1%
Índice de Siniestralidad	86.1%	66.9%	28.5%	46.1%	41.9%	37.1%	47.1%	25.1%
Índice de Operación	12.4%	10.1%	14.5%	17.6%	22.2%	22.2%	11.1%	13.5%
Índice Combinado	141.7%	108.5%	78.3%	103.1%	103.3%	98.9%	96.3%	72.7%
Índice de Retención de Riesgo	67.8%	74.0%	81.4%	79.2%	77.4%	76.1%	79.0%	82.8%
ROA Promedio	-35.4%	-9.5%	17.2%	-3.5%	-3.3%	-1.2%	0.5%	21.0%
ROE Promedio	-186.3%	-66.5%	87.8%	-14.6%	-23.3%	-10.4%	3.1%	80.6%
Sobretasa Activa a Inversiones	2.2%	1.0%	-1.1%	-2.8%	-1.8%	-1.0%	-0.0%	-2.4%
Índice de Inversiones a Reservas	0.7	1.2	1.4	1.2	1.1	1.0	1.2	1.4
Índice de Capital a Reservas	18.8%	24.3%	58.1%	34.5%	23.0%	19.1%	27.4%	73.3%
Índice de Capital de Solvencia	1.4	2.9	4.8	4.0	2.1	1.7	2.9	6.0
Índice de Capital Mínimo Pagado	4.7	7.0	15.1	11.7	9.5	8.6	7.8	18.8

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 bajo un escenario de estrés.

Flujo de Efectivo: Cardif MSV (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
Escenario Estrés								
Utilidad del Ejercicio	-779.9	-237.8	550.6	-140.5	-147.0	-55.9	93.1	309.4
Ajustes por partidas que no implican efectivo	150.7	218.4	38.0	202.1	194.6	171.9	119.7	75.0
Utilidad de valorización	10.6	-21.5	-25.0	-3.1	0.0	0.0	-15.5	-3.1
Depreciación	2.6	0.2	26.6	0.0	0.5	0.5	0.0	0.0
Ajuste a Reservas Técnicas	140.6	237.9	41.0	205.0	193.9	171.3	135.2	78.1
Provisiones	-3.2	1.7	-4.6	0.1	0.2	0.0	-0.1	0.0
Flujo Generado por Resultados	-629.2	-19.4	588.6	61.6	47.6	115.9	212.8	384.4
Flujo Generado por Actividades de Operación	-16.8	-383.9	-477.9	72.2	-176.0	-120.5	-186.9	-178.3
Cambio en Inversiones en Valores	-31.9	-379.1	-606.9	-139.7	-86.0	-226.3	-117.1	-57.8
Cambio en Primas por Cobrar	-122.6	-28.2	46.2	23.1	-293.0	15.7	87.3	110.9
Cambio en Deudores	-157.9	-56.5	-178.1	-264.9	0.2	0.2	-276.9	-265.0
Cambio en Reaseguradores	-5.5	5.8	2.0	-82.8	-130.3	-30.7	26.3	-31.2
Cambio en Otros Activos	-133.2	27.3	-36.6	-10.6	-3.3	-3.5	-5.8	-9.0
Cambio en Obligaciones Contractuales	279.4	42.1	-40.6	472.1	308.5	95.0	-31.8	10.3
Cambio en Otros Pasivos	155.0	4.7	336.1	74.9	27.8	29.0	131.1	63.4
Flujos Netos de Operación	-646.0	-403.3	110.8	133.8	-128.4	-4.6	25.8	206.1
Flujo Generado por Actividades de Inversión	161.1	0.0	-87.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pagos por Disposición de Activos	161.1	0.0	-87.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Actividades de Financiamiento	427.0	398.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (Disminución) de Capital	427.0	398.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta	-57.9	-5.3	23.7	133.8	-128.4	-4.6	25.8	206.1
Efectivo al Inicio del Periodo	79.7	21.8	16.5	40.2	174.1	45.7	16.5	40.2
Efectivo al Final del Periodo	21.8	16.5	40.2	174.1	45.7	41.1	42.3	246.4

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 bajo un escenario de estrés.

Glosario de Aseguradora

Capital a Reservas. Capital Contable / Reservas Técnicas.

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

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

Índice de Capital Mínimo de Garantía. Activos Computables / Capital Mínimo de Garantía.

Índice de Capital Mínimo Pagado. Capital Mínimo Pagado / Requerimiento de Capital Mínimo Pagado.

Índice de Capital de Solvencia. Capital Contable / Requerimiento de Capital Mínimo de Solvencia.

Índice de Operación. (Gastos de Administración 12m + Remuneraciones y Prestaciones 12m + Depreciación y Amortización 12m) / Primas Directas 12m.

Índice de Pérdidas Netas. Costo Neto de Siniestralidad 12m / Primas Retenidas 12m.

Índice de Recuperación a Siniestralidad. Recuperación de Siniestralidad 12m / Costo Total de Siniestralidad 12m.

Índice de Retención de Riesgo. Primas de Retención 12m / Primas Emitidas 12m.

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

Inversiones a Reservas. Inversiones Computables / Reservas Técnicas.

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

Primas Retenidas. Primas Emitidas – Primas Cedidas.

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

ROE Promedio. Utilidad Consolidada 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Sobretasa Activa de Inversiones. (Productos Financieros 12m / Inversiones en Valores Prom. 12m) - Tasa de Referencia Prom. 12m.



Credit
Rating
Agency

Cardif México Seguros de Vida

S.A. de C.V.

(Subsidiaria de BNP Paribas Cardif, S.A.)

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
18 de octubre de 2023

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

Cardif México Seguros de Vida

S.A. de C.V.

(Subsidiaria de BNP Paribas Cardif, S.A.)

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
18 de octubre de 2023

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023

Metodología de Calificación para Instituciones de Seguros (México), Mayo 2017

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR AAA / Perspectiva Estable / HR +1
Fecha de última acción de calificación	24 de octubre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 - 2T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera trimestral Interna y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Aseguradora. Calificación otorgada el 3 de julio de 2023 por Fitch Ratings a BNP Paribas S.A. de AA- en escala global con Perspectiva Estable. Calificación otorgada e 5 de julio de 2022 por Moody's a BNP Paribas S.A. de Aa3 en escala global con Perspectiva Estable. Calificación otorgada el 24 de abril de 2023 por Standard and Poor's a BNP Paribas S.A. de A+ en escala global con Perspectiva Estable. Calificación otorgada el 5 de abril de 2023 por Fitch Ratings a RGA Reinsurance Company de A en escala global con Perspectiva Estable. Calificación otorgada el 27 de octubre de 2022 por A.M. Best Rating Services, Inc. (AM Best) a RGA Reinsurance Company. de A+ en escala global con Perspectiva Estable.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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



**Credit
Rating
Agency**

Cardif México Seguros de Vida

S.A. de C.V.

(Subsidiaria de BNP Paribas Cardif, S.A.)

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
18 de octubre de 2023

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).