

Cardif MSG LP
HR AAA
Perspectiva
Estable

Cardif MSG CP
HR+1

Instituciones Financieras
14 de octubre de 2024

2022
HR AAA
Perspectiva Estable

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

luis.rodriguez@hrratings.com

Asociado

Analista Responsable



Ximena Rodarte

ximena.rodarte@hrratings.com

Analista



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

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

La ratificación de la calificación para Cardif MSG¹ se basa en el soporte financiero por parte BNP Paribas² y Cardif Assurances Risques Divers³, entidades que cuentan con una calificación crediticia de mercado promedio a A+ (G) con Perspectiva Estable. Por su parte, Cardif MSG presenta una adecuada posición en términos de solvencia, con un índice de solvencia de 1.6 veces (x) al cierre del segundo trimestre de 2024 (2T24) y un índice de capital mínimo pagado en 13.8x (vs. 3.7x y 14.2x al 2T23; 4.3x y 17.3x en un escenario base). La disminución observada en los indicadores se debe a una contracción en las utilidades generadas, lo cual se refleja en un ROA y ROE Promedio en un nivel de 0.2% y 0.7% al 2T24 (vs. 8.2% y 37.4% al 2T23; 8.3% y 32.2% en un escenario base). La contracción observada en la utilidad de la Aseguradora se debe a un incremento en los costos de adquisición y principalmente en los gastos de administración, lo cual se refleja en un incremento del índice combinado a 93.7% al 2T24 (vs. 77.1% al 2T23 y 82.8% en el escenario base). Finalmente, la Aseguradora mantiene una estrategia de favorecer la liquidez y calidad crediticia de las inversiones en valores, con instrumentos gubernamentales, participación en sociedades de inversión e inversiones privadas. Los principales supuestos y resultados son:

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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados: Cardif MSG

Cifras en millones de pesos (P\$m)	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T23	2T24	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2024P*	2025P	2026P
Primas Emitidas 12m	2,281.2	2,475.3	1,909.2	2,487.8	2,272.8	2,483.3	2,640.4	2,880.0	2,095.7	2,036.9	2,142.2
Primas de Retención 12m	1,903.0	2,075.2	1,397.3	2,116.3	1,857.2	2,109.5	2,197.7	2,376.0	1,911.6	1,846.9	1,936.9
Resultado Neto 12m	311.1	6.6	-201.1	184.6	152.4	162.6	285.6	387.3	28.8	217.7	323.7
Índice de Adquisición	50.4%	52.5%	61.1%	53.9%	51.4%	52.8%	53.7%	53.2%	49.3%	48.2%	46.9%
Índice de Siniestralidad	10.2%	8.1%	21.7%	12.8%	6.8%	7.0%	5.4%	7.2%	11.6%	10.8%	9.3%
Índice de Operación	16.5%	33.1%	29.3%	19.7%	22.9%	31.2%	25.7%	22.8%	38.1%	29.3%	30.5%
Índice Combinado	77.1%	93.7%	112.1%	86.4%	81.0%	91.0%	84.7%	83.2%	99.0%	88.3%	86.6%
Índice de Retención de Riesgo	83.4%	83.8%	73.2%	85.1%	81.7%	84.9%	83.2%	82.5%	91.2%	90.7%	90.4%
ROA Promedio	8.2%	0.2%	-7.2%	5.4%	3.8%	3.9%	5.7%	6.3%	0.7%	4.4%	5.3%
ROE Promedio	37.4%	0.7%	-27.9%	27.2%	15.8%	15.8%	22.0%	23.8%	3.0%	19.6%	23.7%
Sobretasa Activa de Inversiones	-2.5%	-2.5%	0.3%	-1.2%	-2.3%	-2.4%	-0.3%	-1.8%	-2.6%	-0.3%	-1.8%
Índice de Inversiones a Reservas	1.4x	1.3x	1.5x	1.4x	1.2x	1.3x	1.3x	1.4x	1.3x	1.3x	1.3x
Índice de Capital a Reservas	56.8%	47.5%	43.5%	44.1%	43.5%	43.5%	43.8%	44.2%	37.4%	36.2%	36.6%
Índice de Capital de Solvencia	3.7x	1.6x	3.9x	3.8x	2.8x	3.8x	3.3x	3.3x	3.5x	2.7x	2.7x
Índice de Capital Mínimo Pagado	14.2x	13.8x	10.8x	12.9x	14.5x	15.4x	17.1x	19.4x	13.5x	14.7x	16.5x

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

*Proyecciones realizadas a partir del 3T24 para un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Incremento en el volumen de primas emitidas, con un monto en los últimos 12 meses de P\$2,475.3m en junio de 2024 (vs. P\$2,281.2m en junio de 2023 y P\$2,957.0m en un escenario base).** Se observa un incremento de 8.5% anual en las primas emitidas por la Aseguradora, atribuido al aprovechamiento de los convenios con socios comerciales actuales, lo cual ha permitido un adecuado volumen de colocación.
- Deterioro en el índice combinado a 93.7% al 2T24 (vs. 77.1% al 2T23 y 93.7% en un escenario base).** El incremento observado en el costo de adquisición, así como en los gastos administrativos de la Aseguradora se atribuye a las inversiones realizadas en herramientas tecnológicas para la automatización de procesos y gestionar el crecimiento de las operaciones.
- Sólida posición de solvencia, con un índice de capital de solvencia de 1.6x al 2T24, así como un índice de capital mínimo pagado de 13.8x (vs. 3.7x y 14.2x al 2T23; 4.3x y 17.3x en un escenario base).** La contracción en los indicadores se atribuye a la disminución observada en las utilidades en los últimos 12 meses, sin embargo, la Aseguradora mantiene una adecuada posición de solvencia.
- Contracción en los niveles de rentabilidad, reflejado en un nivel de ROA y ROE Promedio de 0.2% y 0.7% al 2T24 (vs. 8.2% y 37.4% al 2T23; 8.3% y 32.2% en el escenario base).** La contracción en la utilidad neta 12m a un monto de P\$6.6m en junio de 2024 (vs. P\$311.1m en junio de 2023 y P\$347.5m en el escenario base) se atribuye principalmente al incremento en los gastos de administración 12m, los cuales resultaron de P\$741.7m en junio de 2024 derivado de una mayor inversión en herramientas tecnológicas para la optimización de procesos y soportar el crecimiento de las operaciones, un incremento en los castigos de los últimos 12 meses y mayores gastos por la contratación de nuevos empleados para el crecimiento del negocio (vs. P\$286.3m en junio de 2023 y P\$422.5m en el escenario base).
- Estabilidad en el índice de retención de riesgo en un nivel de 83.8% al 2T24 (vs. 83.4% al 2T23 y 83.9% en un escenario base).** Este resultado se debe al apetito al riesgo que la Aseguradora mantiene, el cual se encuentra en línea con la estrategia y modelo de negocio.



Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento sostenido en las primas emitidas.** Se espera que la Aseguradora muestre un ritmo de crecimiento promedio de 8.2% en los siguientes tres años proyectados acorde a las estrategias de crecimiento de operaciones, lo cual se reflejaría en un monto de P\$2,483.3m para 2024 y este cerraría en P\$2,880.0m para 2026 (vs. P\$2,272.8m en 2023).
- **Disminución en el índice combinado a un nivel de 91.0% en 2024 y 83.9% en 2026 (vs. 81.0% en 2023).** Estimamos que el incremento en las primas emitidas diluya el incremento de los costos y gastos de administración, por lo que se esperaría una mejora en el índice combinado.

Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo explícito por parte de su BNP Paribas y Cardif Assurances Risques Divers, entidades que cuentan con una calificación crediticia de mercado promedio de A+ (G) con Perspectiva Estable.** La Aseguradora cuenta con el soporte financiero a través de aportaciones de capital contable y apoyo operativo por parte de estas entidades, lo cual le ha permitido contar con una buena posición de solvencia.
- **Adecuado perfil de sus inversiones en valores.** La Aseguradora mantiene una estrategia de favorecer la liquidez y calidad crediticia de las inversiones en valores, con instrumentos gubernamentales, participación en sociedades de inversión e inversiones privadas.
- **Riesgo actuarial.** En 2024, una firma de auditoría independiente expresó una opinión sin salvedades sobre los saldos al 31 de diciembre de 2023 de las reservas técnicas, lo cual se refleja en un bajo riesgo actuarial por parte de la Aseguradora.
- **Riesgo regulatorio.** La Aseguradora mantiene contratada a la firma de auditoría PricewaterhouseCoopers, S. C., la cual opinó lo siguiente: “En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos de la Institución al 31 de diciembre de 2023 y 2022 y por los ejercicios terminados en esas fechas han sido preparados, en todos los aspectos materiales, de conformidad con los criterios contables aplicables a las instituciones de seguros en México, emitidos por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (la Comisión)”.

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 una calificación de mercado de BBB-(G) o menor en una escala global afectarían la calificación de Cardif MSG.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero Cardif MSG

Cardif MSG	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Cifras en millones de pesos (P\$m)								
Activo	2,991.5	4,016.6	4,361.7	4,443.3	5,336.6	6,566.6	3,597.4	3,716.9
Inversiones en Valores	1,305.0	1,920.1	1,903.6	2,123.3	2,711.8	3,716.2	1,930.0	1,960.2
Gubernamentales	938.2	1,395.0	1,559.1	1,693.9	2,163.5	2,964.7	1,577.9	1,563.8
De Empresas Privadas Títulos de Capital	366.8	525.1	344.5	429.4	548.4	751.5	352.0	396.4
Tasa Conocida	97.3	158.8	175.6	177.6	226.8	310.7	150.6	163.9
Renta Variable	269.5	366.3	168.9	251.9	321.7	440.8	201.4	232.5
Disponibilidades	4.2	20.8	98.3	102.6	98.4	111.2	152.3	96.0
Deudores	787.0	1,000.0	1,191.7	1,346.4	1,213.7	1,330.1	726.2	679.0
Primas	750.4	865.9	1,267.5	1,439.7	1,296.6	1,401.8	609.1	776.5
Otros	50.6	145.3	55.7	144.6	155.0	166.1	128.4	140.4
Estimación para Castigo de Adeudos	14.0	11.2	131.5	237.9	237.9	237.9	11.2	237.9
Reaseguradores y Reafianzadores ¹	513.8	535.9	561.1	332.6	925.2	1,171.4	224.9	313.4
Instituciones de Seguros	513.8	535.9	561.1	332.6	925.2	1,171.4	224.9	313.4
Otros Activos ²	381.5	539.8	572.5	609.7	567.6	529.0	564.1	631.9
Pasivo	2,380.3	3,230.9	3,416.4	3,335.1	3,948.8	4,797.6	2,667.8	2,773.5
Reservas Técnicas	1,404.3	1,781.9	2,171.0	2,560.8	3,193.1	4,042.1	1,635.6	1,986.2
Riesgos en Curso	1,043.9	1,386.4	1,710.3	2,153.4	2,785.7	3,620.2	1,241.7	1,561.1
Accidentes y Enfermedades	1,043.9	1,386.4	1,710.3	2,153.4	2,785.7	3,620.2	1,241.7	1,561.1
Obligaciones Contractuales	328.1	393.9	459.2	404.7	404.7	419.1	391.0	422.5
Sinistros y Vencimientos	296.6	357.8	360.8	314.7	314.7	325.9	347.8	328.6
Primas en Depósito	31.4	36.1	98.4	90.0	90.0	93.2	43.2	93.9
Otros	30.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas para Obligaciones Laborales	19.2	19.8	36.5	41.2	41.2	41.2	22.1	41.2
Acreedores	273.9	678.1	328.5	188.7	191.5	211.9	500.2	190.6
Agentes y Ajustadores	273.9	678.1	328.5	188.7	191.5	211.9	500.2	190.6
Reaseguradores y Reafianzadores	460.4	452.8	435.7	84.3	81.0	77.8	323.8	86.0
Instituciones de Seguros	460.4	452.8	435.7	84.3	81.0	77.8	323.8	86.0
Otros Pasivos	222.5	298.2	444.7	460.2	442.0	424.6	186.2	469.5
Provisiones para Obligaciones Diversas	222.5	298.2	444.7	460.2	442.0	424.6	186.2	469.5
Capital Contable	611.2	785.7	945.3	1,114.0	1,399.6	1,786.9	929.6	943.4
Capital Social	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1
Reservas	17.8	17.8	36.3	51.5	51.5	51.5	36.3	51.5
Superavit por Valuación	-6.6	-17.1	-6.8	-0.6	-0.6	-0.6	-10.9	-0.6
Resultado de Ejercicios Anteriores	-774.0	-974.7	-811.6	-674.5	-511.9	-226.4	-808.6	-674.5
Resultado del Ejercicio	-201.1	184.6	152.4	162.6	285.6	387.3	137.7	-8.0

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

*Proyecciones realizadas desde el 3T24 bajo un escenario base.

¹ Instituciones de seguros y fianzas, depósitos retenidos.

² Mobiliario y equipo, activos adjudicados, activos diversos, activos intangibles.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados Cardif MSG

Cardif MSG	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Cifras en millones de pesos (P\$m)								
Primas Emitidas	1,909.2	2,487.8	2,272.8	2,483.3	2,640.4	2,880.0	585.1	787.6
Primas Emitidas Tomadas	348.5	443.4	-166.1	120.7	91.2	99.5	-189.5	62.1
Primas Emitidas Directas	1,560.7	2,044.4	2,438.9	2,362.6	2,549.2	2,780.6	774.6	725.5
Primas Cedidas	511.9	371.6	415.6	373.8	442.8	504.0	18.8	3.3
Primas de Retención	1,397.3	2,116.3	1,857.2	2,109.5	2,197.7	2,376.0	566.3	784.3
Incremento de Reservas en Curso	51.2	295.9	265.4	212.7	238.8	187.0	30.5	60.8
Primas de Retención Devengadas	1,346.1	1,820.3	1,591.8	1,896.8	1,958.9	2,189.0	535.8	723.5
Costo de Adquisición	853.5	1,139.9	954.1	1,114.6	1,180.3	1,264.3	227.3	361.7
Comisiones a Agentes	2.0	1.6	9.0	47.9	52.8	57.6	2.3	36.0
Comisiones por Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	122.5	77.5	-160.0	-114.4	-79.2	-28.8	-74.7	4.3
Cobertura de Exceso de Pérdida	7.2	11.2	11.1	18.5	21.1	25.9	3.3	6.6
Gastos de Adquisición y Honorarios por el Uso de Instalaciones	721.7	1,049.6	1,094.0	1,162.6	1,185.6	1,209.6	296.3	314.8
Costo Neto de Adquisición	853.5	1,139.9	954.1	1,114.6	1,180.3	1,264.3	227.3	361.7
Costo de Siniestralidad	292.0	233.2	107.7	133.5	105.2	157.9	62.8	99.6
Costo Neto de Siniestralidad	292.0	233.2	107.7	133.5	105.2	157.9	62.8	99.6
Utilidad Técnica	200.6	447.2	530.0	648.7	673.4	766.8	245.7	262.1
Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	9.9	-30.8	-0.2	2.3	2.6	2.9	1.3	1.1
Utilidad Bruta	190.8	478.0	530.2	646.4	670.8	763.9	244.4	261.0
Gastos Administrativos	445.3	322.5	510.3	692.2	609.9	592.3	155.5	387.0
Depreciación y Amortización	12.2	80.2	47.4	44.3	44.2	41.1	19.1	21.3
Utilidad de Operación	-266.7	75.3	-27.5	-90.1	16.7	130.4	69.8	-147.3
Productos Financieros	65.6	109.3	179.9	181.3	268.8	256.9	67.9	67.8
Utilidad antes de ISR	-201.1	184.6	152.4	91.1	285.6	387.3	137.7	-79.5
Provisión ISR	0.0	0.0	0.0	-71.5	0.0	0.0	0.0	-71.5
Utilidad Neta	-201.1	184.6	152.4	162.6	285.6	387.3	137.7	-8.0

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 desde el 3T24 bajo un escenario base.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Índice de Adquisición	61.1%	53.9%	51.4%	52.8%	53.7%	53.2%	50.4%	52.5%
Índice de Siniestralidad	21.7%	12.8%	6.8%	7.0%	5.4%	7.2%	10.2%	8.1%
Índice de Operación	29.3%	19.7%	22.9%	31.2%	25.7%	22.8%	16.5%	33.1%
Índice Combinado	112.1%	86.4%	81.0%	91.0%	84.7%	83.2%	77.1%	93.7%
Índice de Retención de Riesgo	73.2%	85.1%	81.7%	84.9%	83.2%	82.5%	83.4%	83.8%
ROA Promedio	-7.2%	5.4%	3.8%	3.9%	5.7%	6.3%	8.2%	0.2%
ROE Promedio	-27.9%	27.2%	15.8%	15.8%	22.0%	23.8%	37.4%	0.7%
Sobretasa Activa de Inversiones	0.3%	-1.2%	-2.3%	-2.4%	-0.3%	-1.8%	-2.5%	-2.5%
Índice de Inversiones a Reservas	1.5	1.4	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3
Índice de Capital a Reservas	43.5%	44.1%	43.5%	43.5%	43.8%	44.2%	56.8%	47.5%
Índice de Capital de Solvencia	3.9	3.8	2.8	3.8	3.3	3.3	3.7	1.6
Índice de Capital Mínimo Pagado	10.8	12.9	14.5	15.4	17.1	19.4	14.2	13.8

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

*Proyecciones realizadas desde el 3T24 bajo un escenario base.



Escenario Base: Flujo de Efectivo Cardif MSG

Cardif MSG Cifras en millones de pesos (P\$m)	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P	2025P	2025P	2T23	2T24
Utilidad del Ejercicio	-201.1	184.6	152.4	162.6	285.6	387.3	137.7	-8.0
Ajustes por Partidas que no Implican Efectivo	90.9	317.5	301.9	153.8	387.5	334.7	-154.8	-123.6
Utilidad de Valorización	0.8	-15.9	-51.7	-11.6	-6.0	-6.1	6.2	-5.7
Depreciación	14.5	85.8	6.6	23.0	44.2	41.1	2.9	0.0
Ajuste a Reservas Técnicas	42.4	272.5	226.6	-72.1	238.8	187.0	-166.2	-224.0
Provisiones	13.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	0.0
Castigo por Deterioro	19.2	-24.9	120.4	214.5	110.5	112.7	0.0	106.2
Flujo Generado por Resultados	-110.2	502.2	454.3	316.4	673.0	722.0	-17.0	-131.6
Flujo Generado por Actividades de Operación	111.4	-350.1	-376.8	-312.1	-677.2	-709.2	148.5	129.4
Cambio en Inversiones en Valores	-123.7	-598.6	44.9	-94.1	-588.5	-1,004.3	-9.9	69.0
Cambio en Primas por Cobrar	16.7	-115.5	-401.6	-172.2	143.0	-105.2	256.8	491.0
Cambio en Deudores	5.4	-94.7	10.7	-16.0	-10.4	-11.1	239.7	-11.8
Cambio en Reaseguradores	120.1	16.9	16.1	291.0	-596.0	-249.4	-182.1	311.9
Cambio en Otros Activos	-20.1	-103.5	35.6	-135.0	-3.6	-4.1	64.4	-133.5
Cambio en Obligaciones Contractuales	13.3	65.8	41.7	319.7	393.5	662.0	52.8	-103.0
Cambio en Otros Pasivos	99.7	479.5	-124.1	-505.4	-15.3	3.0	-273.3	-494.2
Flujos Netos de Operación	1.1	152.0	77.5	4.3	-4.2	12.8	131.5	-2.2
Flujo Generado por Actividades de Inversión	-3.3	-135.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pagos por Disposición de Activos	-3.3	-135.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Actividades de Financiamiento	0.0							
Incremento (Disminución) de Capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta	-2.2	16.6	77.5	4.3	-4.2	12.8	131.5	-2.2
Efectivo al Inicio del Periodo	6.4	4.2	20.8	98.3	102.6	98.4	20.8	98.3
Efectivo al Final del Periodo	4.2	20.8	98.3	102.6	98.4	111.2	152.3	96.0

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

*Proyecciones realizadas desde el 3T24 bajo un escenario base.



Escenario de Estrés: Balance Financiero Cardif MSG

Cardif MSG	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Cifras en millones de pesos (P\$m)								
Activo	2,991.5	4,016.6	4,361.7	4,393.9	5,325.4	6,525.8	3,597.4	3,716.9
Inversiones en Valores	1,305.0	1,920.1	1,903.6	1,935.9	2,843.4	4,072.5	1,930.0	1,960.2
Gubernamentales	938.2	1,395.0	1,559.1	1,544.4	2,268.4	3,248.9	1,577.9	1,563.8
De Empresas Privadas Títulos de Capital	366.8	525.1	344.5	391.5	575.0	823.6	352.0	396.4
Tasa Conocida	97.3	158.8	175.6	161.9	237.8	340.5	150.6	163.9
Renta Variable	269.5	366.3	168.9	229.6	337.3	483.1	201.4	232.5
Disponibilidades	4.2	20.8	98.3	43.9	35.4	23.6	152.3	96.0
Deudores	787.0	1,000.0	1,191.7	1,429.0	1,556.5	1,632.3	726.2	679.0
Primas	750.4	865.9	1,267.5	1,529.3	1,662.2	1,743.2	609.1	776.5
Otros	50.6	145.3	55.7	137.6	132.1	126.9	128.4	140.4
Estimación para Castigo de Adeudos	14.0	11.2	131.5	237.9	237.9	237.9	11.2	237.9
Reaseguradores y Reafianzadores ¹	513.8	535.9	561.1	444.7	495.9	540.2	224.9	313.4
Instituciones de Seguros	513.8	535.9	561.1	444.7	495.9	540.2	224.9	313.4
Otros Activos ²	381.5	539.8	572.5	604.1	552.3	504.8	564.1	631.9
Pasivo	2,380.3	3,230.9	3,416.4	3,419.5	4,139.3	5,022.0	2,667.8	2,773.5
Reservas Técnicas	1,404.3	1,781.9	2,171.0	2,618.7	3,309.0	4,158.3	1,635.6	1,986.2
Riesgos en Curso	1,043.9	1,386.4	1,710.3	2,153.4	2,785.7	3,620.2	1,241.7	1,561.1
Accidentes y Enfermedades	1,043.9	1,386.4	1,710.3	2,153.4	2,785.7	3,620.2	1,241.7	1,561.1
Obligaciones Contractuales	328.1	393.9	459.2	462.6	520.6	535.3	391.0	422.5
Sinistros y Vencimientos	296.6	357.8	360.8	359.8	404.9	416.3	347.8	328.6
Primas en Depósito	31.4	36.1	98.4	102.9	115.7	119.0	43.2	93.9
Otros	30.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas para Obligaciones Laborales	19.2	19.8	36.5	41.2	41.2	41.2	22.1	41.2
Acreeedores	273.9	678.1	328.5	186.8	179.5	172.4	500.2	190.6
Agentes y Ajustadores	273.9	678.1	328.5	186.8	179.5	172.4	500.2	190.6
Reaseguradores y Reafianzadores	460.4	452.8	435.7	84.3	81.0	77.8	323.8	86.0
Instituciones de Seguros	460.4	452.8	435.7	84.3	81.0	77.8	323.8	86.0
Otros Pasivos	222.5	298.2	444.7	488.5	528.7	572.3	186.2	469.5
Provisiones para Obligaciones Diversas	222.5	298.2	444.7	488.5	528.7	572.3	186.2	469.5
Capital Contable	611.2	785.7	945.3	980.3	1,198.0	1,521.7	929.6	943.4
Capital Social	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1
Reservas	17.8	17.8	36.3	51.5	51.5	51.5	36.3	51.5
Superavit por Valuación	-6.6	-17.1	-6.8	-0.6	-0.6	-0.6	-10.9	-0.6
Resultado de Ejercicios Anteriores	-774.0	-974.7	-811.6	-674.5	-645.7	-428.0	-808.6	-674.5
Resultado del Ejercicio	-201.1	184.6	152.4	28.8	217.7	323.7	137.7	-8.0

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

*Proyecciones realizadas desde el 3T24 bajo un escenario de estrés.

¹ Instituciones de seguros y fianzas, depósitos retenidos.

² Mobiliario y equipo, activos adjudicados, activos diversos, activos intangibles.



Escenario de Estrés: Estado de Resultados Cardif MSG

Cardif MSG	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Cifras en millones de pesos (P\$m)								
Primas Emitidas	1,909.2	2,487.8	2,272.8	2,095.7	2,036.9	2,142.2	585.1	787.6
Primas Emitidas Tomadas	348.5	443.4	-166.1	107.3	70.3	74.0	-189.5	62.1
Primas Emitidas Directas	1,560.7	2,044.4	2,438.9	1,988.4	1,966.6	2,068.3	774.6	725.5
Primas Cedidas	511.9	371.6	415.6	184.1	190.0	205.3	18.8	3.3
Primas de Retención	1,397.3	2,116.3	1,857.2	1,911.6	1,846.9	1,936.9	566.3	784.3
Incremento de Reservas en Curso	51.2	295.9	265.4	212.7	238.8	187.0	30.5	60.8
Primas de Retención Devengadas	1,346.1	1,820.3	1,591.8	1,698.9	1,608.1	1,749.9	535.8	723.5
Comisiones a Agentes	2.0	1.6	9.0	45.2	20.4	10.7	2.3	36.0
Comisiones por Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	122.5	77.5	-160.0	-87.2	-61.1	-21.4	-74.7	4.3
Cobertura de Exceso de Pérdida	7.2	11.2	11.1	15.7	16.3	19.3	3.3	6.6
Gastos de Adquisición y Honorarios por el Uso de Instalaciones	721.7	1,049.6	1,094.0	968.8	914.6	899.7	296.3	314.8
Costo Neto de Adquisición	853.5	1,139.9	954.1	942.5	890.1	908.3	227.3	361.7
Costo de Siniestralidad	292.0	233.2	107.7	197.0	174.0	162.0	62.8	99.6
Costo Neto de Siniestralidad	292.0	233.2	107.7	197.0	174.0	162.0	62.8	99.6
Utilidad Técnica	200.6	447.2	530.0	559.5	544.0	679.6	245.7	262.1
Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	9.9	-30.8	-0.2	2.3	2.4	2.4	1.3	1.1
Utilidad Bruta	190.8	478.0	530.2	557.1	541.7	677.2	244.4	261.0
Gastos Administrativos	445.3	322.5	510.3	714.0	533.0	590.9	155.5	387.0
Remuneraciones y prestaciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	12.2	80.2	47.4	44.3	43.4	39.7	19.1	21.3
Utilidad de Operación	-266.7	75.3	-27.5	-201.1	-34.7	46.6	69.8	-147.3
Productos Financieros	65.6	109.3	179.9	158.5	252.5	277.1	67.9	67.8
Utilidad Neta	-201.1	184.6	152.4	28.8	217.7	323.7	137.7	-8.0

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

*Proyecciones realizadas desde el 3T24 bajo un escenario de estrés.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Índice de Adquisición	61.1%	53.9%	51.4%	49.3%	48.2%	46.9%	50.4%	52.5%
Índice de Siniestralidad	21.7%	12.8%	6.8%	11.6%	10.8%	9.3%	10.2%	8.1%
Índice de Operación	29.3%	19.7%	22.9%	38.1%	29.3%	30.5%	16.5%	33.1%
Índice Combinado	112.1%	86.4%	81.0%	99.0%	88.3%	86.6%	77.1%	93.7%
Índice de Retención de Riesgo	73.2%	85.1%	81.7%	91.2%	90.7%	90.4%	83.4%	83.8%
ROA Promedio	-7.2%	5.4%	3.8%	0.7%	4.4%	5.3%	8.2%	0.2%
ROE Promedio	-27.9%	27.2%	15.8%	3.0%	19.6%	23.7%	37.4%	0.7%
Sobretasa Activa de Inversiones	0.3%	-1.2%	-2.3%	-2.6%	-0.3%	-1.8%	-2.5%	-2.5%
Índice de Inversiones a Reservas	1.5	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3
Índice de Capital a Reservas	43.5%	44.1%	43.5%	37.4%	36.2%	36.6%	56.8%	47.5%
Índice de Capital de Solvencia	3.9	3.8	2.8	3.5	2.7	2.7	3.7	1.6
Índice de Capital Mínimo Pagado	10.8	12.9	14.5	13.5	14.7	16.5	14.2	13.8

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

*Proyecciones realizadas desde el 3T24 bajo un escenario de estrés.



Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo Cardif MSG

Cardif MSG Cifras en millones de pesos (P\$m)	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P	2025P	2025P	2T23	2T24
Utilidad del Ejercicio	-201.1	184.6	152.4	28.8	217.7	323.7	137.7	-8.0
Ajustes por Partidas que no Implican Efectivo	90.9	317.5	301.9	146.3	372.1	311.6	-154.8	-123.6
Utilidad de Valorización	0.8	-15.9	-51.7	-11.6	-6.0	-6.1	6.2	-5.7
Depreciación	14.5	85.8	6.6	23.0	43.4	39.7	2.9	0.0
Ajuste a Reservas Técnicas	42.4	272.5	226.6	-72.1	238.8	187.0	-166.2	-224.0
Provisiones	13.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	0.0
Castigo por Deterioro	19.2	-24.9	120.4	207.0	95.8	91.0	0.0	106.2
Flujo Generado por Resultados	-110.2	502.2	454.3	175.2	589.8	635.4	-17.0	-131.6
Flujo Generado por Actividades de Operación	111.4	-350.1	-376.8	-229.5	-598.4	-647.1	148.5	129.4
Cambio en Inversiones en Valores	-123.7	-598.6	44.9	93.3	-907.5	-1,229.1	-9.9	69.0
Cambio en Primas por Cobrar	16.7	-115.5	-401.6	-261.8	-132.9	-81.0	256.8	491.0
Cambio en Deudores	5.4	-94.7	10.7	-9.0	5.4	5.2	239.7	-11.8
Cambio en Reaseguradores	120.1	16.9	16.1	178.8	-54.5	-47.5	-182.1	311.9
Cambio en Otros Activos	-20.1	-103.5	35.6	-129.4	6.8	6.3	64.4	-133.5
Cambio en Obligaciones Contractuales	13.3	65.8	41.7	377.6	451.4	662.4	52.8	-103.0
Cambio en Otros Pasivos	99.7	479.5	-124.1	-479.0	32.9	36.5	-273.3	-494.2
Flujos Netos de Operación	1.1	152.0	77.5	-54.4	-8.6	-11.8	131.5	-2.2
Flujo Generado por Actividades de Inversión	-3.3	-135.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pagos por Disposición de Activos	-3.3	-135.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Actividades de Financiamiento	0.0							
Incremento (Disminución) de Capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta	-2.2	16.6	77.5	-54.4	-8.6	-11.8	131.5	-2.2
Efectivo al Inicio del Periodo	6.4	4.2	20.8	98.3	43.9	35.4	20.8	98.3
Efectivo al Final del Periodo	4.2	20.8	98.3	43.9	35.4	23.6	152.3	96.0

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

*Proyecciones realizadas desde el 3T24 bajo un escenario de estrés.



Glosario Aseguradoras

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

Índice de Adquisición Neta a Primas Emitidas. Costo de Adquisición 12 meses / Primas Emitidas 12 meses.

Índice de Capital Mínimo de Garantía. Inversiones que Respaldan el Capital Mínimo de Garantía / Requerimiento de Capital Mínimo de Garantía.

Índice de Capital Mínimo Pagado. Recursos de Capital / Requerimiento de Capital para la Operación.

Índice de Eficiencia a Primas Emitidas. Gastos Administrativos Totales 12 meses / Primas Emitidas 12 meses.

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

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

Índice de Recuperación a Siniestralidad. Recuperación de Siniestralidad Promedio 12 meses / Costo Total de Siniestralidad Promedio 12 meses.

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

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

Margen Bruto. Utilidad Bruta 12 meses / Primas de Retenidas 12 meses.

Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas. Capital Contable / Reservas Técnicas.

Razón de inversiones a reservas. Inversiones en Valores / Reservas Totales.

ROA Promedio. Utilidad Neta 12 meses / Activos Totales Promedio 12 meses.

ROE Promedio. Utilidad Neta 12 meses / Capital Contable Promedio 12 meses.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 ADENDUM – Metodología de Calificación para Instituciones de Seguros (México), Mayo 2017
Calificación anterior	HR AAA con Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación	18 de octubre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T18 – 2T24
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.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación otorgada el 14 de junio de 2024 por Fitch Ratings a BNP Paribas S.A. de AA- en escala global con Perspectiva Estable. Calificación otorgada e 5 de febrero de 2023 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 28 de marzo de 2024 por Fitch Ratings a RGA Reinsurance Company de A+ en escala global con Perspectiva Estable. Calificación otorgada el 13 de junio de 2024 por Standard and Poor’s a RGA Reinsurance Company. de AA- en escala global con Perspectiva Estable.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (“HR Ratings”), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA)

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

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

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

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

