

Calificación

Cardif MSG LP
Cardif MSG CP

HR AAA
HR+1

Perspectiva

Estable

Evolución de la Fortaleza Financiera



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Juan Carlos Rojas
Asociado
Analista Responsable
juancarlos.rojas@hrratings.com

Lluvia Flores
Analista
lluvia.flores@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación 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 promedio equivalente a HR A+ (G) con Perspectiva Estable. Por su parte, Cardif MSG presenta una adecuada posición en términos de solvencia, con un índice de solvencia de 3.1 veces (x) al cierre del segundo trimestre de 2022 (2T22), en tanto que el índice de capital mínimo pagado se situó en 10.1x (vs. 4.3x y 13.3x al 2T21, y 5.3x y 12.1x esperado por HR Ratings en un escenario base). Estas métricas vieron una reducción en el último año debido a la generación de pérdidas netas, con un ROA y ROE Promedio de -4.1% y -19.3% al 2T22 (vs. -2.6% y -9.2% al 2T21, y -1.8% y -6.6% en un escenario base). Si bien la Aseguradora muestra mejoras significativas en términos de ingresos, costos y siniestralidad, con un índice combinado de 99.5% al 2T22, un incremento de reservas en curso por un mayor nivel de operación presionó los resultados de Cardif MSG (vs. 109.4% al 2T21 y 103.0% en un escenario base). Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: Cardif MSG (Millones de Pesos)	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T21	2T22	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2022P*	2023P	2024P
Primas Emitidas 12m	1,589.4	2,183.8	1,790.4	1,909.2	2,487.7	2,794.3	3,095.2	2,350.1	2,502.1	2,697.9
Primas de Retención 12m	1,157.2	1,683.6	1,387.8	1,397.3	1,919.4	2,182.7	2,438.5	1,782.7	1,862.8	2,068.2
Resultado Neto 12m	-75.1	-123.0	5.8	-201.1	23.0	48.3	62.0	-72.7	-197.1	-82.5
Índice de Adquisición	61.5%	57.8%	45.8%	61.1%	57.0%	56.6%	56.1%	57.0%	58.7%	57.7%
Índice de Siniestralidad	18.0%	16.0%	27.6%	21.7%	16.0%	17.9%	18.7%	18.2%	22.8%	20.6%
Índice de Operación	29.9%	26.5%	26.5%	29.1%	25.3%	25.6%	25.4%	26.0%	27.4%	25.4%
Índice Combinado	109.4%	100.3%	99.8%	111.9%	98.3%	100.1%	100.2%	101.3%	108.9%	103.7%
Índice de Retención de Riesgo	72.8%	77.1%	77.5%	73.2%	77.2%	78.1%	78.8%	75.9%	74.5%	76.7%
ROA Promedio	-2.6%	-4.1%	0.2%	-7.2%	0.7%	1.4%	1.6%	-2.4%	-6.3%	-2.5%
ROE Promedio	-9.2%	-19.3%	0.7%	-27.9%	3.8%	7.2%	8.4%	-12.5%	-50.5%	-28.3%
Sobretasa Activa de Inversiones	0.4%	-0.4%	0.2%	0.4%	-0.3%	-0.0%	0.2%	-0.3%	-0.0%	0.2%
Índice de Inversiones a Reservas	1.4	1.1	1.5	1.5	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
Índice de Capital a Reservas	69.4%	44.8%	63.8%	43.5%	37.8%	34.2%	33.1%	31.5%	16.3%	11.1%
Índice de Capital de Solvencia	4.3	3.1	5.3	3.9	3.0	2.8	2.7	2.8	1.6	1.1
Índice de Capital Mínimo Pagado	13.3	10.1	15.2	10.8	10.0	9.5	9.2	8.5	4.7	3.1

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Aseguradora.
*Proyecciones realizadas a partir del 3T22 para un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Buena posición de solvencia, con un índice de capital de solvencia de 3.1x al 2T22, así como un índice de capital mínimo pagado de 10.1x (vs. 4.2x y 13.3x al 2T21, y 5.3x y 12.1x en un escenario base).** A pesar de mostrar pérdidas en los últimos años, el capital aportado por los accionistas durante 2019 y 2020 por un monto conjunto de P\$744.3 millones (m) ha permitido mantener buenos indicadores de solvencia.
- Incremento en el ritmo de primas emitidas y retenidas, con primas de retención por P\$1,683.6m en los últimos 12 meses (12m) a junio de 2022 (vs. P\$1,157.2m a junio de 2021 y P\$1,287.6m en un escenario base).** Un mayor aprovechamiento de los convenios con socios comerciales y la inclusión de un nuevo socio permitieron acelerar la colocación.
- Mejora en el índice combinado hasta un 100.3% al 2T22 (vs. 109.4% al 2T21 y 103.0% en un escenario base).** Se aprecia una mayor eficiencia en costos de adquisición y costos de operación, así como un menor nivel de siniestralidad al observado en años previos, lo que benefició al índice combinado a un nivel cercano al 100.0%

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).

- **Baja rentabilidad al cerrar con un ROA y ROE Promedio de -4.1% y -19.3% al 2T22 (vs. -2.6% y -9.2% al 2T21, y -1.8% y -6.6% en un escenario base).** A pesar de las mejoras que beneficiaron el índice combinado, el incremento en volumen de operación requirió de un incremento en reservas en curso por un monto 12m de P\$201.3m, lo que impactó en la generación de resultados (vs. beneficio de P\$31.8m a junio de 2021).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento sostenido en las primas emitidas.** Se esperaría que la Aseguradora continúe incrementando su participación con socios comerciales, con lo que las primas de retención llegarían a P\$1,919.4m en 2022 y P\$2,182.7m en 2023 (vs. P\$1,397.3m en 2021).
- **Estabilidad en el índice combinado, con un nivel de 98.3% al 4T22 y 100.1% al 4T23 (vs. 100.3% al 2T22).** Persistencia en las mejoras observadas en términos de costos y siniestralidad, junto con un mayor volumen de primas, permitirían la generación de resultados netos positivos a partir de 2022.
- **Reducción moderada en las métricas de solvencia, con un índice de capital de solvencia de 34.2% al 4T23, así como un índice de capital mínimo pagado de 9.5x (vs. 43.5% y 10.8% al 4T21).** Si bien el crecimiento esperado para la operación presionaría a la baja estas métricas, la generación de resultados netos positivos permitiría moderar esta contracción.

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.** Entre 2019 y 2020, la Aseguradora recibió una serie de aportaciones por un monto acumulado de P\$744.3m, lo cual le ha permitido contar con una buena posición de solvencias, a pesar de la generación de pérdidas.

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 MSG (En Millones de Pesos)		Anual					Trimestral	
Escenario Base	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2T21	2T22
ACTIVO	3,102.8	2,893.8	2,991.5	3,233.3	3,734.2	4,205.7	2,382.6	2,891.9
Inversiones en Valores	1,419.6	1,182.1	1,305.0	1,479.1	1,725.2	2,057.0	1,292.4	1,529.1
Gubernamentales	725.8	847.1	938.2	1,120.3	1,306.7	1,558.0	932.2	1,158.2
De Empresas Privadas Títulos de Capital	693.9	335.0	366.8	358.8	418.5	499.0	360.2	370.9
Tasa Conocida	67.4	73.5	97.3	133.1	155.2	185.1	97.6	137.6
Renta Variable	626.5	261.5	269.5	225.7	263.3	314.0	262.6	233.4
Préstamos Netos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Disponibilidades	39.1	6.4	4.2	22.0	59.0	67.0	19.9	28.5
Deudores	764.1	823.1	787.0	783.9	888.4	990.4	417.0	461.3
Primas	726.9	767.0	750.4	721.5	820.5	916.7	327.7	401.2
Otros	37.6	56.0	50.6	76.4	81.8	87.7	89.3	74.1
Estimación para Castigo de Adeudos	0.4	0.0	14.0	14.0	14.0	14.0	0.0	14.0
Reaseguradores y Reafianzadores¹	464.8	490.7	513.8	410.9	568.5	641.4	266.8	315.2
Instituciones de Seguros	464.8	490.7	513.8	410.9	568.5	641.4	266.8	315.2
Otros Activos²	415.2	391.6	381.5	537.5	493.1	449.9	386.4	557.9
PASIVO	2,383.7	2,062.5	2,380.3	2,610.0	3,062.5	3,472.1	1,631.6	2,280.3
Reservas Técnicas	1,215.3	1,302.1	1,404.3	1,648.2	1,965.4	2,216.9	1,082.3	1,365.4
Riesgos en Curso	930.8	964.8	1,043.9	1,195.2	1,379.1	1,496.7	757.8	980.8
Accidentes y Enfermedades	930.8	964.8	1,043.9	1,195.2	1,379.1	1,496.7	757.8	980.8
Obligaciones Contractuales	266.1	314.7	328.1	448.2	581.4	715.1	298.7	379.8
Siniestros y Vencimientos	258.7	300.8	296.6	378.5	491.0	603.9	285.8	320.7
Primas en Depósito	7.4	13.9	31.4	69.7	90.4	111.2	12.9	59.1
Otros	18.3	22.5	30.4	0.0	0.0	0.0	25.9	0.0
Reservas para Obligaciones Laborales	0.0	0.0	19.2	21.3	21.3	21.3	0.0	21.3
Acreedores	595.5	252.2	273.9	340.8	377.1	417.2	172.5	337.4
Agentes y Ajustadores	595.5	252.2	273.9	340.8	377.1	417.2	172.5	337.4
Reaseguradores y Reafianzadores	433.9	344.9	460.4	373.3	453.7	551.5	208.2	338.6
Instituciones de Seguros	433.9	344.9	460.4	373.3	453.7	551.5	208.2	338.6
Otros Pasivos	139.0	163.3	222.5	226.4	245.0	265.2	168.6	217.6
Provisiones para Obligaciones Diversas	139.0	163.3	222.5	226.4	245.0	265.2	168.6	217.6
CAPITAL CONTABLE	719.1	831.2	611.2	623.4	671.7	733.6	751.0	611.7
Capital Social	1,477.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1
Reservas	17.2	17.2	17.8	17.8	17.8	17.8	17.2	17.8
Superavit por Valuación	3.7	12.1	-6.6	-17.4	-17.4	-17.4	-1.4	-17.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	-693.3	-778.9	-774.0	-975.1	-952.1	-903.8	-773.1	-975.1
Resultado del Ejercicio	-85.7	5.8	-201.1	23.0	48.3	62.0	-66.8	11.3

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

*Proyecciones realizadas desde el 3T22 bajo un escenario base.

¹ Instituciones de seguros y fianzas, depósitos retenidos.

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

Edo. de Resultados: Cardif MSG (En Millones de Pesos)							Acumulado	
Escenario Base	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2T21	2T22
Primas Emitidas	2,146.5	1,790.4	1,909.2	2,487.7	2,794.3	3,095.2	517.1	791.7
Primas Cedidas	436.0	402.5	511.9	568.3	611.6	656.7	23.9	12.2
Primas de Retención	1,710.5	1,387.8	1,397.3	1,919.4	2,182.7	2,438.5	493.2	779.5
Incremento de Reservas en Curso	194.4	43.3	51.2	103.4	82.7	98.1	-60.0	90.1
Primas de Retención Devengadas	1,516.1	1,344.5	1,346.1	1,816.0	2,100.0	2,340.4	553.2	689.4
Comisiones a Agentes	6.0	3.9	2.0	1.3	2.8	3.1	1.0	0.2
Comisiones por Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	217.5	109.3	122.5	168.6	195.6	216.7	50.0	83.8
Cobertura de Exceso de Pérdida	0.0	0.0	7.2	15.5	16.8	18.6	0.0	7.0
Gastos de Adquisición y Honorarios por el Uso de Instalaciones	604.0	522.0	721.7	908.8	1,019.9	1,129.8	236.5	316.2
Costo Neto de Adquisición	827.4	635.2	853.5	1,094.1	1,235.1	1,368.1	287.5	407.2
Costo de Siniestralidad	534.6	370.5	292.0	290.6	375.4	437.8	181.6	126.6
Costo Neto de Siniestralidad	534.6	370.5	292.0	290.6	375.4	437.8	181.6	126.6
Utilidad Técnica	154.1	338.8	200.6	431.2	489.5	534.6	84.1	155.6
Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	1.5	4.2	9.9	-19.9	7.0	7.8	3.4	-27.6
Utilidad Bruta	152.5	334.6	190.8	451.1	482.5	526.7	80.7	183.2
Gastos Administrativos	282.7	401.7	445.3	498.4	571.7	631.1	180.2	191.7
Remuneraciones y prestaciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	1.1	3.4	12.2	30.8	31.0	30.6	0.2	17.4
Utilidad de Operación	-131.2	-70.5	-266.7	-78.1	-120.1	-134.9	-99.7	-25.9
Productos Financieros	80.6	76.4	65.6	101.1	168.5	196.9	32.9	37.2
Utilidad antes de ISR	-50.6	5.8	-201.1	23.0	48.3	62.0	-66.8	11.3
Provisión ISR	35.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta	-85.7	5.8	-201.1	23.0	48.3	62.0	-66.8	11.3

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

*Proyecciones realizadas desde el 3T22 bajo un escenario base.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2T21	2T22
Índice de Adquisición	48.4%	45.8%	61.1%	57.0%	56.6%	56.1%	61.5%	57.8%
Índice de Siniestralidad	35.3%	27.6%	21.7%	16.0%	17.9%	18.7%	18.0%	16.0%
Índice de Operación	16.4%	26.5%	29.1%	25.3%	25.6%	25.4%	29.9%	26.5%
Índice Combinado	100.1%	99.8%	111.9%	98.3%	100.1%	100.2%	109.4%	100.3%
Índice de Retención de Riesgo	79.7%	77.5%	73.2%	77.2%	78.1%	78.8%	72.8%	77.1%
ROA Promedio	-4.0%	0.2%	-7.2%	0.7%	1.4%	1.6%	-2.6%	-4.1%
ROE Promedio	-18.6%	0.7%	-27.9%	3.8%	7.2%	8.4%	-9.2%	-19.3%
Sobretasa Activa de Inversiones	-0.5%	0.2%	0.4%	-0.3%	-0.0%	0.2%	0.4%	-0.4%
Índice de Inversiones a Reservas	1.5	1.5	1.5	1.1	1.1	1.1	1.4	1.1
Índice de Capital a Reservas	59.2%	63.8%	43.5%	37.8%	34.2%	33.1%	69.4%	44.8%
Índice de Capital de Solvencia	6.3	5.3	3.9	3.0	2.8	2.7	4.3	3.1
Índice de Capital Mínimo Pagado	13.3	15.2	10.8	10.0	9.5	9.2	13.3	10.1

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

*Proyecciones realizadas desde el 3T22 bajo un escenario base.

Flujo de Efectivo: Cardif MSG (En Millones de Pesos)							Acumulado	
Escenario Base	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2T21	2T22
Utilidad del Ejercicio	-85.7	5.8	-201.1	23.0	48.3	62.0	-66.8	11.3
Ajustes por Partidas que no Implican Efectivo	389.6	105.9	90.9	-41.0	113.7	128.7	-180.1	-67.6
Utilidad de Valorización	-13.3	-4.0	0.8	-10.8	0.0	0.0	-13.4	-10.8
Depreciación	7.3	4.2	14.5	16.2	31.0	30.6	8.3	2.8
Ajuste a Reservas Técnicas	367.1	47.5	42.4	-48.4	82.7	98.1	-175.0	-61.7
Provisiones	-6.6	14.9	13.9	2.1	0.0	0.0	0.0	2.1
Impuestos a la utilidad causados	35.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Castigo por Deterioro	0.0	43.3	19.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Resultados	303.9	111.7	-110.2	-18.0	162.0	190.7	-246.9	-56.4
Flujo Generado por Actividades de Operación	-516.0	-233.7	111.4	35.8	-125.1	-182.6	268.2	80.6
Cambio en Inversiones en Valores	-717.2	253.5	-123.7	-174.1	-246.1	-331.8	-110.4	-224.1
Cambio en Primas por Cobrar	-558.8	-40.1	16.7	28.8	-99.0	-96.2	439.3	349.2
Cambio en Deudores	-16.1	-33.4	5.4	-5.5	-5.5	-5.9	-33.5	-3.3
Cambio en Reaseguradores	138.6	-124.7	120.1	-138.1	-77.2	24.9	87.3	-77.1
Cambio en Otros Activos	-3.7	-18.5	-20.1	-38.5	13.5	12.6	4.6	-45.5
Cambio en Obligaciones Contractuales	21.8	48.6	13.3	289.6	234.4	153.4	-44.8	20.1
Cambio en Otros Pasivos	619.4	-319.0	99.7	73.5	54.9	60.3	-74.4	61.4
Flujos Netos de Operación	-212.1	-121.9	1.1	17.8	37.0	8.0	21.3	24.2
Flujo Generado por Actividades de Inversión	-401.4	-8.8	-3.3	0.0	0.0	0.0	-7.8	0.0
Pagos por Disposición de Activos	-401.4	-8.8	-3.3	0.0	0.0	0.0	-7.8	0.0
Disposición (Adquisición) de Activos	-0.3	-8.8	-3.3	0.0	0.0	0.0	-7.8	0.0
Disposición (Adquisición) de Activos Intangibles	-401.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Actividades de Financiamiento	646.3	98.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (Disminución) de Capital	646.3	98.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta	32.7	-32.7	-2.2	17.8	37.0	8.0	13.5	24.2
Efectivo al Inicio del Periodo	6.4	39.1	6.4	4.2	22.0	59.0	6.4	4.2
Efectivo al Final del Periodo	39.1	6.4	4.2	22.0	59.0	67.0	19.9	28.5

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

*Proyecciones realizadas desde el 3T22 bajo un escenario base.

Anexo - Escenario de Estrés

Balance: Cardif MSG (En Millones de Pesos)		Anual					Trimestral	
Escenario Estrés	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2T21	2T22
ACTIVO	3,102.8	2,893.8	2,991.5	3,111.7	3,238.2	3,493.0	2,382.6	2,891.9
Inversiones en Valores	1,419.6	1,182.1	1,305.0	1,367.8	1,364.9	1,576.4	1,292.4	1,529.1
Gubernamentales	725.8	847.1	938.2	1,036.0	1,033.8	1,194.0	932.2	1,158.2
De Empresas Privadas Títulos de Capital	693.9	335.0	366.8	331.8	331.1	382.4	360.2	370.9
Tasa Conocida	67.4	73.5	97.3	123.1	122.8	141.8	97.6	137.6
Renta Variable	626.5	261.5	269.5	208.8	208.3	240.6	262.6	233.4
Préstamos Netos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Disponibilidades	39.1	6.4	4.2	22.2	22.6	16.5	19.9	28.5
Deudores	764.1	823.1	787.0	735.2	776.0	806.1	417.0	461.3
Primas	726.9	767.0	750.4	670.2	700.3	723.9	327.7	401.2
Otros	37.6	56.0	50.6	79.0	89.8	96.2	89.3	74.1
Estimación para Castigo de Adeudos	0.4	0.0	14.0	14.0	14.0	14.0	0.0	14.0
Reaseguradores y Reafianzadores¹	464.8	490.7	513.8	450.4	586.4	648.5	266.8	315.2
Instituciones de Seguros	464.8	490.7	513.8	450.4	586.4	648.5	266.8	315.2
Otros Activos²	415.2	391.6	381.5	536.2	488.2	445.6	386.4	557.9
PASIVO	2,383.7	2,062.5	2,380.3	2,584.0	2,907.6	3,244.9	1,631.6	2,280.3
Reservas Técnicas	1,215.3	1,302.1	1,404.3	1,672.9	2,027.1	2,241.1	1,082.3	1,365.4
Riesgos en Curso	930.8	964.8	1,043.9	1,206.5	1,409.5	1,529.8	757.8	980.8
Accidentes y Enfermedades	930.8	964.8	1,043.9	1,206.5	1,409.5	1,529.8	757.8	980.8
Obligaciones Contractuales	266.1	314.7	328.1	461.6	612.6	706.3	298.7	379.8
Siniestros y Vencimientos	258.7	300.8	296.6	389.8	517.3	596.4	285.8	320.7
Primas en Depósito	7.4	13.9	31.4	71.8	95.3	109.8	12.9	59.1
Otros	18.3	22.5	30.4	0.0	0.0	0.0	25.9	0.0
Reservas para Obligaciones Laborales	0.0	0.0	19.2	21.3	21.3	21.3	0.0	21.3
Acreeedores	595.5	252.2	273.9	331.7	313.7	347.1	172.5	337.4
Agentes y Ajustadores	595.5	252.2	273.9	331.7	313.7	347.1	172.5	337.4
Reaseguradores y Reafianzadores	433.9	344.9	460.4	341.8	337.8	410.5	208.2	338.6
Instituciones de Seguros	433.9	344.9	460.4	341.8	337.8	410.5	208.2	338.6
Otros Pasivos	139.0	163.3	222.5	216.4	207.8	224.9	168.6	217.6
Provisiones para Obligaciones Diversas	139.0	163.3	222.5	216.4	207.8	224.9	168.6	217.6
CAPITAL CONTABLE	719.1	831.2	611.2	527.7	330.6	248.1	751.0	611.7
Capital Social	1,477.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1	1,575.1
Reservas	17.2	17.2	17.8	17.8	17.8	17.8	17.2	17.8
Superavit por Valuación	3.7	12.1	-6.6	-17.4	-17.4	-17.4	-1.4	-17.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	-693.3	-778.9	-774.0	-975.1	-1,047.8	-1,244.9	-773.1	-975.1
Resultado del Ejercicio	-85.7	5.8	-201.1	-72.7	-197.1	-82.5	-66.8	11.3

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

*Proyecciones realizadas desde el 3T22 bajo un escenario estrés.

¹ Instituciones de seguros y fianzas, depósitos retenidos.

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

Edo. de Resultados: Cardif MSG (En Millones de Pesos)							Acumulado	
Escenario Estrés	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2T21	2T22
Primas Emitidas	2,146.5	1,790.4	1,909.2	2,350.1	2,502.1	2,697.9	517.1	791.7
Primas Cedidas	436.0	402.5	511.9	567.4	639.3	629.7	23.9	12.2
Primas de Retención	1,710.5	1,387.8	1,397.3	1,782.7	1,862.8	2,068.2	493.2	779.5
Incremento de Reservas en Curso	194.4	43.3	51.2	115.7	98.3	100.3	-60.0	90.1
Primas de Retención Devengadas	1,516.1	1,344.5	1,346.1	1,667.0	1,764.5	1,967.9	553.2	689.4
Comisiones a Agentes	6.0	3.9	2.0	1.2	2.5	2.7	1.0	0.2
Comisiones por Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	217.5	109.3	122.5	161.7	175.1	188.8	50.0	83.8
Cobertura de Exceso de Pérdida	0.0	0.0	7.2	14.8	15.0	16.2	0.0	7.0
Gastos de Adquisición y Honorarios por el Uso de Instalaciones	604.0	522.0	721.7	838.2	900.7	984.7	236.5	316.2
Costo Neto de Adquisición	827.4	635.2	853.5	1,016.0	1,093.4	1,192.5	287.5	407.2
Costo de Siniestralidad	534.6	370.5	292.0	304.1	402.7	406.1	181.6	126.6
Costo Neto de Siniestralidad	534.6	370.5	292.0	304.1	402.7	406.1	181.6	126.6
Utilidad Técnica	154.1	338.8	200.6	346.9	268.4	369.4	84.1	155.6
Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	1.5	4.2	9.9	-8.6	7.0	7.8	3.4	-27.6
Utilidad Bruta	152.5	334.6	190.8	355.6	261.4	361.6	80.7	183.2
Gastos Administrativos	282.7	401.7	445.3	495.5	563.2	563.5	180.2	191.7
Remuneraciones y prestaciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	1.1	3.4	12.2	30.8	30.7	30.2	0.2	17.4
Utilidad de Operación	-131.2	-70.5	-266.7	-170.7	-332.6	-232.2	-99.7	-25.9
Productos Financieros	80.6	76.4	65.6	98.0	135.5	149.7	32.9	37.2
Utilidad antes de ISR	-50.6	5.8	-201.1	-72.7	-197.1	-82.5	-66.8	11.3
Provisión ISR	35.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta	-85.7	5.8	-201.1	-72.7	-197.1	-82.5	-66.8	11.3

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

*Proyecciones realizadas desde el 3T22 bajo un escenario estrés.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2T21	2T22
Índice de Adquisición	48.4%	45.8%	61.1%	57.0%	58.7%	57.7%	61.5%	57.8%
Índice de Siniestralidad	35.3%	27.6%	21.7%	18.2%	22.8%	20.6%	18.0%	16.0%
Índice de Operación	16.4%	26.5%	29.1%	26.6%	28.2%	26.2%	29.9%	26.5%
Índice Combinado	100.1%	99.8%	111.9%	101.9%	109.7%	104.5%	109.4%	100.3%
Índice de Retención de Riesgo	79.7%	77.5%	73.2%	75.9%	74.5%	76.7%	72.8%	77.1%
ROA Promedio	-4.0%	0.2%	-7.2%	-2.4%	-6.3%	-2.5%	-2.6%	-4.1%
ROE Promedio	-18.6%	0.7%	-27.9%	-12.5%	-50.5%	-28.3%	-9.2%	-19.3%
Sobretasa Activa de Inversiones	-0.4%	0.6%	0.4%	-0.3%	-0.0%	0.2%	0.6%	-0.4%
Índice de Inversiones a Reservas	1.5	1.5	1.5	1.0	0.9	0.9	1.4	1.1
Índice de Capital a Reservas	59.2%	63.8%	43.5%	31.5%	16.3%	11.1%	69.4%	44.8%
Índice de Capital de Solvencia	6.3	5.3	3.9	2.8	1.6	1.1	4.3	3.1
Índice de Capital Mínimo Pagado	13.3	15.2	10.8	8.5	4.7	3.1	13.3	10.1

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

*Proyecciones realizadas desde el 3T22 bajo un escenario estrés.

Flujo de Efectivo: Cardif MSG (En Millones de Pesos)							Acumulado	
Escenario Estrés	2019	2020	Anual				2T21	2T22
Utilidad del Ejercicio	-85.7	5.8	-201.1	-72.7	-197.1	-82.5	-66.8	11.3
Ajustes por Partidas que no Implican Efectivo	389.6	105.9	90.9	-28.7	129.0	130.5	-180.1	-67.6
Utilidad de Valorización	-13.3	-4.0	0.8	-10.8	0.0	0.0	-13.4	-10.8
Depreciación	7.3	4.2	14.5	16.2	30.7	30.2	8.3	2.8
Ajuste a Reservas Técnicas	367.1	47.5	42.4	-36.1	98.3	100.3	-175.0	-61.7
Provisiones	-6.6	14.9	13.9	2.1	0.0	0.0	0.0	2.1
Impuestos a la utilidad causados	35.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Castigo por Deterioro	0.0	43.3	19.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Resultados	303.9	111.7	-110.2	-101.4	-68.0	48.0	-246.9	-56.4
Flujo Generado por Actividades de Operación	-516.0	-233.7	111.4	119.4	68.5	-54.1	268.2	80.6
Cambio en Inversiones en Valores	-717.2	253.5	-123.7	-62.8	2.9	-211.5	-110.4	-224.1
Cambio en Primas por Cobrar	-558.8	-40.1	16.7	80.2	-30.1	-23.6	439.3	349.2
Cambio en Deudores	-16.1	-33.4	5.4	-8.2	-10.8	-6.4	-33.5	-3.3
Cambio en Reaseguradores	138.6	-124.7	120.1	-209.2	-140.1	10.8	87.3	-77.1
Cambio en Otros Activos	-3.7	-18.5	-20.1	-37.1	17.2	12.4	4.6	-45.5
Cambio en Obligaciones Contractuales	21.8	48.6	13.3	302.0	255.9	113.8	-44.8	20.1
Cambio en Otros Pasivos	619.4	-319.0	99.7	54.5	-26.6	50.5	-74.4	61.4
Flujos Netos de Operación	-212.1	-121.9	1.1	17.9	0.4	-6.1	21.3	24.2
Flujo Generado por Actividades de Inversión	-401.4	-8.8	-3.3	0.0	0.0	0.0	-7.8	0.0
Pagos por Disposición de Activos	-401.4	-8.8	-3.3	0.0	0.0	0.0	-7.8	0.0
Disposición (Adquisición) de Activos	-0.3	-8.8	-3.3	0.0	0.0	0.0	-7.8	0.0
Disposición (Adquisición) de Activos Intangibles	-401.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Actividades de Financiamiento	646.3	98.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (Disminución) de Capital	646.3	98.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta	32.7	-32.7	-2.2	17.9	0.4	-6.1	13.5	24.2
Efectivo al Inicio del Periodo	6.4	39.1	6.4	4.2	22.2	22.6	6.4	4.2
Efectivo al Final del Periodo	39.1	6.4	4.2	22.2	22.6	16.5	19.9	28.5

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

*Proyecciones realizadas desde el 3T22 bajo un escenario 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 Generales
S.A. de C.V.
(Subsidiaria de BNP Paribas Cardif, S.A.)

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
24 de octubre de 2022

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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 Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

Cardif México Seguros Generales

S.A. de C.V.

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

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
24 de octubre de 2022

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) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 2022

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/es/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	6 de octubre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 – 2T22
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 13 de septiembre de 2022 por Fitch Ratings a BNP Paribas S.A. equivalente a HR AA- (G) en escala global con Perspectiva Estable. Calificación otorgada el 5 de julio de 2022 por Moody's a BNP Paribas S.A. equivalente a HR AA- (G) en escala global con Perspectiva Estable. Calificación otorgada el 25 de abril de 2022 por Standard and Poor's a BNP Paribas S.A. equivalente a HR A+ (G) en escala global con Perspectiva Estable. Calificación otorgada el 12 de abril de 2022 por Fitch Ratings a RGA Reinsurance Company equivalente a HR A (G) en escala global con Perspectiva Estable.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	
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 calificador 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, 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



**Credit
Rating
Agency**

Cardif México Seguros Generales

S.A. de C.V.

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

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
24 de octubre de 2022

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).