

## Calificación

Profuturo Pensiones LP HR AAA  
Profuturo Pensiones CP HR+1

Perspectiva Estable

## Evolución de la Fortaleza Financiera



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Cecile Solano**  
Asociada  
Analista Responsable  
cecile.solano@hrratings.com

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

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

## HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para Profuturo Pensiones

La ratificación de la calificación para Profuturo Pensiones<sup>1</sup> se basa en el soporte implícito con el que cuenta por parte de Grupo Profuturo<sup>2</sup>, que mantiene una calificación de HR AAA con Perspectiva Estable y que fue ratificada el 12 de mayo de 2023, la cual puede ser consultada para mayor detalle en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). Con respecto a la situación financiera de Profuturo Pensiones, se muestra una disminución en el monto de emisión de primas en los últimos 12 meses (12m), atribuido a una menor participación de mercado de la Aseguradora, además de una regularización posterior a un incremento extraordinario en el periodo anterior. La rentabilidad se mantiene en niveles adecuados al presentar un ROA y ROE Promedio de 0.7% y 36.4% al tercer trimestre de 2023 (3T23) (vs. 0.8% y 38.0% al 3T22 y 0.5% y 22.4% en el escenario base). Lo anterior ya que se presentaron menores reservas en curso y una mayor generación de productos financieros. La razón de cobertura a reservas técnicas se mantiene en 1.0x y la razón de capital contable a reservas técnicas en 2.2% al 3T23 (vs 1.0x y 2.0% al 3T22 y 1.0x y 2.2% en el escenario base). Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: Profuturo Pensiones (Millones de Pesos)	Acumulado		Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	3T22	3T23	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2023P*	2024P	2025P
Primas de Retención	7,777.0	6,397.7	8,114.9	14,908.5	9,964.7	8,830.1	10,226.2	11,771.3	8,707.4	9,830.9	11,342.4
Costo Neto de Adquisición	63.3	67.2	58.5	73.7	86.5	95.7	102.3	117.7	101.9	118.0	136.1
Costo Neto de Siniestralidad	3,577.2	4,219.7	3,307.0	4,046.9	4,846.8	4,765.5	5,107.8	5,777.2	4,936.4	4,971.7	5,230.1
Resultado Neto	510.9	547.4	518.3	614.0	707.2	762.7	801.7	839.8	359.7	-155.3	130.2
Índice de Retención de Riesgo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Índice de Adquisición	0.7%	1.1%	0.7%	0.5%	0.9%	1.1%	1.0%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%
Índice de Siniestralidad	-104.4%	-335.4%	-1549.1%	-136.8%	-125.7%	-224.9%	-197.8%	-211.8%	-219.2%	-164.4%	-165.3%
Índice de Operación	1.8%	2.7%	1.1%	1.2%	2.3%	3.0%	2.7%	2.4%	3.1%	2.9%	2.7%
Índice Combinado	-101.9%	-331.6%	-1547.3%	-135.1%	-122.5%	-220.8%	-194.1%	-208.4%	-214.9%	-160.2%	-161.4%
ROA Promedio	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.3%	-0.1%	0.1%
ROE Promedio	38.0%	36.4%	38.7%	37.4%	38.6%	36.3%	33.6%	31.8%	16.9%	-7.8%	6.3%
Sobretasa Activa de Inversiones	-2.7%	-6.9%	-0.5%	-0.1%	-4.0%	-7.0%	-5.5%	-3.9%	-7.1%	-6.0%	-4.6%
Razón de Cobertura de Reservas Técnicas	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas	2.0%	2.2%	2.0%	2.3%	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
Índice de Capital Mínimo Pagado	9.2	10.6	7.1	9.7	8.3	9.2	10.2	11.3	9.7	9.0	9.6

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada de la Aseguradora de Pensiones.  
\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en un escenario base y estrés.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Disminución anual de 29.5% en la emisión de primas, al acumular un monto 12m de P\$8,585.3m al cierre de septiembre de 2023 (vs. P\$12,176.1m en septiembre de 2022 y P\$10,158.4m en el escenario base).** La disminución se daría como resultado de una menor participación de mercado, así como por una regularización posterior a mostrarse resultados extraordinarios.
- **Incremento en el índice de operación que se posicionó en 2.7% al 3T23 (vs. 1.8% al 3T22 y 2.2% en el escenario base).** Este incremento se da como resultado de la mayor generación de gastos de operación, en línea con el crecimiento en el volumen de la operación de Profuturo Pensiones observado en los últimos 12m.
- **Incremento en los productos financieros.** Los productos financieros 12m ascendieron a P\$4,536.8m en septiembre de 2023, como resultado del crecimiento mostrado en las inversiones en valores; asimismo, la valuación de inversiones 12m ascendió a P\$4,176.5m (vs. P\$4,211.1m y P\$6,605.2m en septiembre de 2022 y P\$4,191.9m y P\$6,479.6m en el escenario base).
- **Indicadores de rentabilidad en niveles adecuados con un ROA y ROE Promedio en 0.7% y 36.4% al 3T23 (vs. 0.8% y 38.0% al 3T22 y 0.5% y 22.4% en el escenario base).** Esto como resultado principalmente por la mayor generación de productos financieros y del menor incremento de las reservas en curso.

<sup>1</sup> Profuturo Pensiones, S.A. de C.V. (Profuturo y/o la Aseguradora de Pensiones y/o la Entidad).

<sup>2</sup> Grupo Profuturo, S.A.B. de C.V. (Grupo Profuturo y/o el Grupo).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Menor emisión de primas al cierre de 2023 y posterior recuperación hacia los siguientes ejercicios.** Se esperaría un monto de emisión de primas 12m por P\$8,830.1m al cierre de 2023 y P\$11,771.3m hacia 2025, conforme a la tendencia observada durante 2023 y la estabilización esperada hacia adelante.
- **Incremento en la cartera de crédito, la cual alcanzaría un monto de P\$898.3m en diciembre de 2023 y de P\$1,011.9m hacia diciembre de 2025.** Esto como resultado del crecimiento en la emisión de primas a través de una mayor captación de pensionados, lo que incrementaría la venta cruzada de este producto.
- **Rentabilidad que se mantendría en niveles adecuados con un ROA y ROE Promedio de 0.7% y 36.3% al cierre de 2023.** Estos indicadores se mantendrían estables en línea con la regularización en la emisión de primas mencionada anteriormente.

## Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo implícito por parte de Grupo Profuturo.** Este apoyo podría ocurrir al presentarse presiones económicas por parte de Profuturo Pensiones. Al respecto, Grupo Profuturo muestra una utilidad neta 12m de P\$2,432.8m al cierre de septiembre de 2023, además de contar con una calificación de HR AAA con Perspectiva Estable, ratificada el 12 de mayo de 2023.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Decremento considerable en la solvencia de Grupo Profuturo, que pudiera impactar la calificación del Grupo a la baja.** Esta baja en la calificación podría materializarse ante un deterioro en la solvencia, como consecuencia de una caída en las utilidades netas, así como una pérdida en la participación de mercado. De igual forma, esto imposibilitaría al Grupo realizar acciones de soporte a Profuturo Pensiones.
- **Modificaciones en la Ley que afecten el sistema de subasta actual.** Una modificación en la Ley que abandone la asignación de primas por medio del esquema actual de subasta electrónica, regresando a un modelo de negocio donde se empleen principalmente agentes de venta como en periodos anteriores, así como la posibilidad de otorgar beneficios adicionales a los pensionados, generaría un incremento en los gastos, lo que podría afectar la calificación de la Entidad.

Anexo - Escenario Base

Balance: Profuturo Pensiones Escenario Base (En Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>ACTIVO</b>	<b>66,844.0</b>	<b>85,797.9</b>	<b>99,709.4</b>	<b>110,915.5</b>	<b>125,081.5</b>	<b>139,975.4</b>	<b>96,882.7</b>	<b>107,745.9</b>
<b>Inversiones en Valores</b>	<b>65,771.4</b>	<b>84,139.7</b>	<b>98,086.5</b>	<b>109,047.0</b>	<b>123,039.9</b>	<b>137,812.7</b>	<b>95,217.2</b>	<b>105,936.9</b>
Gubernamentales	53,496.8	74,324.3	96,641.3	105,737.6	119,348.7	133,678.3	93,345.1	102,721.9
De Empresas Privadas	1,618.0	1,692.3	1,445.2	1,466.9	1,513.4	1,695.1	1,561.4	1,425.1
Inversiones en Valores dadas en Préstamo	10,656.6	8,123.1	0.0	1,842.4	2,177.8	2,439.3	310.7	1,789.9
<b>Deudor por Reporto</b>	<b>35.8</b>	<b>128.4</b>	<b>39.8</b>	<b>100.3</b>	<b>121.9</b>	<b>126.9</b>	<b>39.4</b>	<b>95.5</b>
<b>Cartera de Crédito (Neto)</b>	<b>418.7</b>	<b>604.9</b>	<b>770.2</b>	<b>898.3</b>	<b>972.4</b>	<b>1,011.9</b>	<b>730.1</b>	<b>859.6</b>
<b>Disponibilidades</b>	<b>9.4</b>	<b>16.9</b>	<b>34.5</b>	<b>16.8</b>	<b>24.1</b>	<b>25.8</b>	<b>94.9</b>	<b>27.9</b>
<b>Deudores</b>	<b>447.0</b>	<b>527.2</b>	<b>426.2</b>	<b>510.3</b>	<b>555.0</b>	<b>602.4</b>	<b>528.9</b>	<b>496.2</b>
Primas	196.8	222.0	69.7	87.9	101.2	115.1	175.0	81.2
Otros <sup>1</sup>	250.2	305.2	356.5	422.5	453.7	487.3	353.9	415.0
<b>Otros Activos</b>	<b>161.7</b>	<b>380.7</b>	<b>352.3</b>	<b>342.7</b>	<b>368.3</b>	<b>395.9</b>	<b>272.1</b>	<b>329.7</b>
Mobiliario y Equipo	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Otros Activos <sup>2</sup>	161.5	380.5	352.1	342.5	368.1	395.7	271.9	329.5
<b>PASIVO</b>	<b>65,527.6</b>	<b>83,867.0</b>	<b>97,922.1</b>	<b>108,895.9</b>	<b>122,832.2</b>	<b>137,487.7</b>	<b>94,950.1</b>	<b>105,411.2</b>
<b>Reservas Técnicas</b>	<b>65,217.9</b>	<b>83,447.3</b>	<b>97,457.9</b>	<b>108,482.8</b>	<b>122,378.5</b>	<b>136,989.1</b>	<b>94,582.3</b>	<b>105,008.3</b>
Riesgos en Curso	63,433.5	81,218.6	94,939.4	105,775.8	118,456.0	132,811.1	91,966.4	102,079.5
Obligaciones Contractuales	196.6	279.4	283.6	366.3	1,340.8	1,330.6	442.1	551.3
Siniestros y Vencimientos	6.5	47.8	42.4	96.2	108.3	121.8	34.6	93.4
Primas en Depósito	190.1	231.6	241.2	270.1	1,232.6	1,208.8	407.5	457.9
Reserva de Previsión: Contingencia y Especial	1,587.8	1,949.2	2,234.8	2,436.9	2,689.9	2,969.2	2,173.7	2,377.5
<b>Reservas para Obligaciones Laborales</b>	<b>7.3</b>	<b>18.6</b>	<b>16.6</b>	<b>15.2</b>	<b>15.9</b>	<b>16.7</b>	<b>16.4</b>	<b>14.4</b>
<b>Acreeedores Diversos<sup>3</sup></b>	<b>85.5</b>	<b>99.7</b>	<b>114.6</b>	<b>133.2</b>	<b>147.0</b>	<b>162.3</b>	<b>118.4</b>	<b>130.0</b>
<b>Otros Pasivos<sup>4</sup></b>	<b>216.9</b>	<b>301.5</b>	<b>333.0</b>	<b>264.7</b>	<b>290.8</b>	<b>319.6</b>	<b>233.0</b>	<b>258.5</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,316.4</b>	<b>1,930.9</b>	<b>1,787.3</b>	<b>2,019.6</b>	<b>2,249.3</b>	<b>2,487.8</b>	<b>1,932.6</b>	<b>2,334.7</b>
Capital Social	202.3	202.3	202.3	202.3	202.3	202.3	202.3	202.3
Reserva Legal	202.4	202.4	202.4	202.4	202.4	202.4	202.4	202.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	393.5	912.1	675.4	852.2	1,042.9	1,243.3	1,017.0	1,382.6
Resultado del Ejercicio	518.3	614.0	707.2	762.7	801.7	839.8	510.9	547.4

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Mancera S.C. proporcionada por la Entidad.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en un escenario base.

<sup>1</sup> Anticipo de Pago de Nómina a Pensionados.

<sup>2</sup> Otros Activos Diversos, Anticipos de ISR, Impuesto a la utilidad diferido y Activos Intangibles Amortizables.

<sup>3</sup> Provisión para beneficios adicionales a pensionados, Descuentos diversos, Retenciones a pensionados y Otras cuentas por pagar.

<sup>4</sup> Provisión para la PTU, Provisión para el pago de Impuestos, Otras Obligaciones.

Edo. de Resultados: Profuturo Pensiones Escenario Base (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Primas Emitidas	8,114.9	14,908.5	9,964.7	8,830.1	10,226.2	11,771.3	7,777.0	6,397.7
Primas Cedidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Primas de Retención</b>	<b>8,114.9</b>	<b>14,908.5</b>	<b>9,964.7</b>	<b>8,830.1</b>	<b>10,226.2</b>	<b>11,771.3</b>	<b>7,777.0</b>	<b>6,397.7</b>
Incremento de Reservas en Curso	8,328.3	17,867.4	13,820.6	10,949.1	12,808.6	14,498.9	10,821.6	7,223.2
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>-213.5</b>	<b>-2,958.9</b>	<b>-3,855.9</b>	<b>-2,118.9</b>	<b>-2,582.4</b>	<b>-2,727.6</b>	<b>-3,044.6</b>	<b>-825.5</b>
Costo Neto de Adquisición	58.5	73.7	86.5	95.7	102.3	117.7	63.3	67.2
Costo Neto de Siniestralidad	3,307.0	4,046.9	4,846.8	4,765.5	5,107.8	5,777.2	3,577.2	4,219.7
<b>Utilidad Técnica</b>	<b>-3,578.9</b>	<b>-7,079.6</b>	<b>-8,789.1</b>	<b>-6,980.2</b>	<b>-7,792.5</b>	<b>-8,622.5</b>	<b>-6,685.0</b>	<b>-5,112.4</b>
Incremento Neto de Reservas de Contingencia y Otras Reservas	170.1	361.4	285.6	204.4	224.8	247.3	224.5	142.7
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>-3,749.1</b>	<b>-7,441.0</b>	<b>-9,074.7</b>	<b>-7,184.5</b>	<b>-8,017.3</b>	<b>-8,869.8</b>	<b>-6,909.5</b>	<b>-5,255.1</b>
Gastos de Operación	91.5	179.0	228.5	268.0	274.4	288.0	175.9	181.8
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>-3,840.6</b>	<b>-7,620.0</b>	<b>-9,303.3</b>	<b>-7,452.6</b>	<b>-8,291.6</b>	<b>-9,157.8</b>	<b>-7,085.5</b>	<b>-5,436.9</b>
Productos Financieros <sup>1</sup>	2,921.0	3,599.9	4,279.8	4,647.5	5,370.1	5,964.7	3,163.7	3,420.7
Valuación de Inversiones	1,663.5	4,889.7	6,030.4	3,884.3	4,053.9	4,379.2	4,645.3	2,791.3
<b>Utilidad Antes de ISR</b>	<b>744.0</b>	<b>869.7</b>	<b>1,007.0</b>	<b>1,079.2</b>	<b>1,132.4</b>	<b>1,186.2</b>	<b>723.4</b>	<b>775.1</b>
Provisión ISR	225.7	255.6	299.8	316.6	330.7	346.4	212.6	227.8
<b>Utilidad Neta</b>	<b>518.3</b>	<b>614.0</b>	<b>707.2</b>	<b>762.7</b>	<b>801.7</b>	<b>839.8</b>	<b>510.9</b>	<b>547.4</b>

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Mancera S.C. proporcionada por la Entidad.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en un escenario base.

1. Ingresos de intereses, venta de inversiones, intereses de créditos, premios de títulos otorgados en préstamo.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>Índice de Retención de Riesgo</b>	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
<b>Índice de Adquisición</b>	0.7%	0.5%	0.9%	1.1%	1.0%	1.0%	0.7%	1.1%
<b>Índice de Siniestralidad</b>	<b>-1549.1%</b>	<b>-136.8%</b>	<b>-125.7%</b>	<b>-224.9%</b>	<b>-197.8%</b>	<b>-211.8%</b>	<b>-104.4%</b>	<b>-335.4%</b>
<b>Índice de Operación</b>	1.1%	1.2%	2.3%	3.0%	2.7%	2.4%	1.8%	2.7%
<b>Índice Combinado</b>	<b>-1547.3%</b>	<b>-135.1%</b>	<b>-122.5%</b>	<b>-220.8%</b>	<b>-194.1%</b>	<b>-208.4%</b>	<b>-101.9%</b>	<b>-331.6%</b>
<b>ROA Promedio</b>	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.8%	0.7%
<b>ROE Promedio</b>	38.7%	37.4%	38.6%	36.3%	33.6%	31.8%	38.0%	36.4%
<b>Sobretasa Activa de Inversiones</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>-7.0%</b>	<b>-5.5%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-6.9%</b>
<b>Sobretasa Activa de Inversiones Ajustada**</b>	2.1%	6.3%	2.5%	-3.3%	-2.0%	-0.6%	4.7%	-2.8%
<b>Índice de Cobertura de Reservas Técnicas</b>	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas</b>	2.0%	2.3%	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%	2.0%	2.2%
<b>Índice de Capital Mínimo Pagado</b>	7.1	9.7	8.3	9.2	10.2	11.3	9.2	10.6

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Mancera S.C. proporcionada por la Entidad.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en un escenario base.

\*\*Incluyendo además de Productos Financieros, los Otros Ingresos que provienen de valuación.

Flujo de Efectivo: Profuturo Pensiones Escenario Base (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	518.3	614.0	707.2	762.7	801.7	839.8	510.9	547.4
<b>Ajustes por Partidas que no Implican Efectivo</b>	8,554.1	18,123.0	14,120.4	11,265.8	13,141.8	14,848.0	11,034.2	7,450.9
Ajuste a Reservas Técnicas	8,328.3	17,867.4	13,820.6	10,949.1	12,808.6	14,498.9	10,821.6	7,223.2
Provisión de Impuestos a la Utilidad Causados	225.7	255.6	299.8	316.6	330.7	346.4	212.6	227.8
<b>Flujo Generado por Resultados</b>	9,072.3	18,737.1	14,827.6	12,028.4	13,943.5	15,687.8	11,545.1	7,998.3
<b>Flujo Generado por Operaciones</b>	-8,765.6	-18,729.9	-13,959.3	-11,515.8	-13,364.2	-15,084.8	-10,957.9	-8,004.8
Cambio en Inversiones en Valores	-8,547.3	-18,368.3	-13,946.8	-10,960.5	-13,992.9	-14,772.8	-11,077.5	-7,850.4
Cambio en Deudores por Reporto	-0.8	-92.6	88.6	-60.5	-21.6	-5.0	89.0	-55.7
Cambio en Primas por Cobrar	-94.8	-25.3	152.3	-18.1	-13.4	-13.9	47.0	-11.4
Cambio en Deudores	-33.5	-55.0	-51.3	-66.0	-31.2	-33.6	-48.7	-58.5
Cambio en Cartera de Crédito	-92.4	-186.2	-165.3	-128.2	-74.1	-39.5	-125.2	-89.5
Cambio en Otros Activos	43.2	-219.0	28.5	9.4	-28.2	-30.3	108.7	22.6
Cambio en Obligaciones Contractuales y Otras Reservas	127.2	361.9	190.0	75.9	1,087.1	111.7	313.4	327.3
Cambio en Otros Pasivos	-167.2	-145.5	-255.4	-367.7	-290.0	-301.5	-264.5	-289.0
<b>Flujos Netos de Operación</b>	306.7	7.2	868.3	512.7	579.3	603.0	587.1	-6.5
<b>Flujo Generado por Financiamiento</b>	-305.6	0.4	-850.7	-530.4	-572.0	-601.3	-509.1	0.0
Movimientos en el Capital	-305.6	0.4	-850.7	-530.4	-572.0	-601.3	-509.1	0.0
<b>Incremento o Disminución Neta</b>	1.1	7.6	17.5	-17.7	7.3	1.7	78.0	-6.5
<b>Efectivo al Inicio del Periodo</b>	8.2	9.3	16.9	34.5	16.7	24.0	16.9	34.5
<b>Efectivo al Final del Periodo</b>	9.3	16.9	34.5	16.7	24.0	25.7	94.9	27.9

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Mancera S.C. proporcionada por la Entidad.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en un escenario base.

Anexo - Escenario de Estrés

Balance: Profuturo Pensiones Escenario Estrés (En Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>ACTIVO</b>	<b>66,844.0</b>	<b>85,797.9</b>	<b>99,709.4</b>	<b>110,492.7</b>	<b>114,906.8</b>	<b>122,530.5</b>	<b>96,882.7</b>	<b>107,745.9</b>
<b>Inversiones en Valores</b>	<b>65,771.4</b>	<b>84,139.7</b>	<b>98,086.5</b>	<b>108,515.4</b>	<b>112,533.2</b>	<b>119,798.3</b>	<b>95,217.2</b>	<b>105,936.9</b>
Gubernamentales	53,496.8	74,324.3	96,641.3	105,222.1	109,220.2	116,202.9	93,345.1	102,721.9
De Empresas Privadas	1,618.0	1,692.3	1,445.2	1,459.8	1,492.7	1,681.5	1,561.4	1,425.1
Inversiones en Valores dadas en Préstamo	10,656.6	8,123.1	0.0	1,833.5	1,820.3	1,913.9	310.7	1,789.9
<b>Deudor por Reporto</b>	<b>35.8</b>	<b>128.4</b>	<b>39.8</b>	<b>105.1</b>	<b>117.1</b>	<b>121.8</b>	<b>39.4</b>	<b>95.5</b>
<b>Cartera de Crédito (Neto)</b>	<b>418.7</b>	<b>604.9</b>	<b>770.2</b>	<b>876.8</b>	<b>949.1</b>	<b>987.7</b>	<b>730.1</b>	<b>859.6</b>
<b>Disponibilidades</b>	<b>9.4</b>	<b>16.9</b>	<b>34.5</b>	<b>12.4</b>	<b>9.6</b>	<b>15.8</b>	<b>94.9</b>	<b>27.9</b>
<b>Deudores</b>	<b>447.0</b>	<b>527.2</b>	<b>426.2</b>	<b>587.6</b>	<b>820.4</b>	<b>1,030.7</b>	<b>528.9</b>	<b>496.2</b>
Primas	196.8	222.0	69.7	131.1	152.1	218.3	175.0	81.2
Otros <sup>1</sup>	250.2	305.2	356.5	456.5	668.3	812.4	353.9	415.0
<b>Otros Activos</b>	<b>161.7</b>	<b>380.7</b>	<b>352.3</b>	<b>395.5</b>	<b>477.3</b>	<b>576.2</b>	<b>272.1</b>	<b>329.7</b>
Mobiliario y Equipo	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Otros Activos <sup>2</sup>	161.5	380.5	352.1	395.2	477.1	576.0	271.9	329.5
<b>PASIVO</b>	<b>65,527.6</b>	<b>83,867.0</b>	<b>97,922.1</b>	<b>108,682.7</b>	<b>122,042.6</b>	<b>137,748.6</b>	<b>94,950.1</b>	<b>105,411.2</b>
<b>Reservas Técnicas</b>	<b>65,217.9</b>	<b>83,447.3</b>	<b>97,457.9</b>	<b>108,378.6</b>	<b>121,714.3</b>	<b>137,394.0</b>	<b>94,582.3</b>	<b>105,008.3</b>
Riesgos en Curso	63,433.5	81,218.6	94,939.4	105,622.6	118,514.7	134,146.9	91,966.4	102,079.5
Obligaciones Contractuales	196.6	279.4	283.6	651.1	815.0	612.7	442.1	551.3
Siniestros y Vencimientos	6.5	47.8	42.4	94.3	102.1	110.5	34.6	93.4
Primas en Depósito	190.1	231.6	241.2	556.8	712.9	502.2	407.5	457.9
Reserva de Previsión: Contingencia y Especial	1,587.8	1,949.2	2,234.8	2,199.2	2,486.7	2,744.8	2,173.7	2,377.5
<b>Reservas para Obligaciones Laborales</b>	<b>7.3</b>	<b>18.6</b>	<b>16.6</b>	<b>15.9</b>	<b>17.5</b>	<b>19.2</b>	<b>16.4</b>	<b>14.4</b>
<b>Acreedores Diversos<sup>3</sup></b>	<b>85.5</b>	<b>99.7</b>	<b>114.6</b>	<b>91.0</b>	<b>98.5</b>	<b>106.6</b>	<b>118.4</b>	<b>130.0</b>
<b>Otros Pasivos<sup>4</sup></b>	<b>216.9</b>	<b>301.5</b>	<b>333.0</b>	<b>197.2</b>	<b>212.4</b>	<b>228.8</b>	<b>233.0</b>	<b>258.5</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,316.4</b>	<b>1,930.9</b>	<b>1,787.3</b>	<b>1,810.0</b>	<b>1,686.7</b>	<b>1,692.8</b>	<b>1,932.6</b>	<b>2,334.7</b>
Capital Social	202.3	202.3	202.3	202.3	202.3	202.3	202.3	202.3
Reserva Legal	202.4	202.4	202.4	202.4	202.4	202.4	202.4	202.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	393.5	912.1	675.4	1,382.6	1,405.3	1,282.0	1,017.0	1,382.6
Resultado del Ejercicio	518.3	614.0	707.2	22.7	-123.3	6.1	510.9	547.4

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Mancera S.C. proporcionada por la Entidad.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en un escenario de estrés.

<sup>1</sup> Anticipo de Pago de Nómina a Pensionados.

<sup>2</sup> Otros Activos Diversos, Anticipos de ISR, Impuesto a la utilidad diferido y Activos Intangibles Amortizables.

<sup>3</sup> Provisión para beneficios adicionales a pensionados, Descuentos diversos, Retenciones a pensionados y Otras cuentas por pagar.

<sup>4</sup> Provisión para la PTU, Provisión para el pago de Impuestos, Otras Obligaciones.

Edo. de Resultados: Profuturo Pensiones Escenario Estrés (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Primas Emitidas	8,114.9	14,908.5	9,964.7	8,707.4	10,376.6	12,845.4	7,777.0	6,397.7
Primas Cedidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Primas de Retención</b>	<b>8,114.9</b>	<b>14,908.5</b>	<b>9,964.7</b>	<b>8,707.4</b>	<b>10,376.6</b>	<b>12,845.4</b>	<b>7,777.0</b>	<b>6,397.7</b>
Incremento de Reservas en Curso	8,328.3	17,867.4	13,820.6	10,795.9	13,020.3	15,776.6	10,821.6	7,223.2
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>-213.5</b>	<b>-2,958.9</b>	<b>-3,855.9</b>	<b>-2,088.6</b>	<b>-2,643.6</b>	<b>-2,931.3</b>	<b>-3,044.6</b>	<b>-825.5</b>
Costo Neto de Adquisición	58.5	73.7	86.5	101.9	124.5	154.1	63.3	67.2
Costo Neto de Siniestralidad	3,307.0	4,046.9	4,846.8	5,432.6	5,775.6	5,640.8	3,577.2	4,219.7
<b>Utilidad Técnica</b>	<b>-3,578.9</b>	<b>-7,079.6</b>	<b>-8,789.1</b>	<b>-7,623.0</b>	<b>-8,543.8</b>	<b>-8,726.2</b>	<b>-6,685.0</b>	<b>-5,112.4</b>
Incremento Neto de Reservas de Contingencia y Otras Reservas	170.1	361.4	285.6	206.8	227.5	250.2	224.5	142.7
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>-3,749.1</b>	<b>-7,441.0</b>	<b>-9,074.7</b>	<b>-7,829.8</b>	<b>-8,771.3</b>	<b>-8,976.4</b>	<b>-6,909.5</b>	<b>-5,255.1</b>
Gastos de Operación	91.5	179.0	228.5	272.8	297.9	327.5	175.9	181.8
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>-3,840.6</b>	<b>-7,620.0</b>	<b>-9,303.3</b>	<b>-8,102.6</b>	<b>-9,069.2</b>	<b>-9,303.9</b>	<b>-7,085.5</b>	<b>-5,436.9</b>
Productos Financieros <sup>1</sup>	2,921.0	3,599.9	4,279.8	4,587.2	4,650.2	4,976.3	3,163.7	3,420.7
Valuación de Inversiones	1,663.5	4,889.7	6,030.4	3,765.8	4,295.6	4,333.7	4,645.3	2,791.3
<b>Utilidad Antes de ISR</b>	<b>744.0</b>	<b>869.7</b>	<b>1,007.0</b>	<b>250.5</b>	<b>-123.3</b>	<b>6.1</b>	<b>723.4</b>	<b>775.1</b>
Provisión ISR	225.7	255.6	299.8	227.8	0.0	0.0	212.6	227.8
<b>Utilidad Neta</b>	<b>518.3</b>	<b>614.0</b>	<b>707.2</b>	<b>22.7</b>	<b>-123.3</b>	<b>6.1</b>	<b>510.9</b>	<b>547.4</b>

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Mancera S.C. proporcionada por la Entidad.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en un escenario de estrés.

1. Ingresos de intereses, venta de inversiones, intereses de créditos, premios de títulos otorgados en préstamo.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>Índice de Retención de Riesgo</b>	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
<b>Índice de Adquisición</b>	0.7%	0.5%	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%	0.7%	1.1%
<b>Índice de Siniestralidad</b>	<b>-1549.1%</b>	<b>-136.8%</b>	<b>-125.7%</b>	<b>-260.1%</b>	<b>-218.5%</b>	<b>-192.4%</b>	<b>-104.4%</b>	<b>-335.4%</b>
<b>Índice de Operación</b>	1.1%	1.2%	2.3%	3.1%	2.9%	2.5%	1.8%	2.7%
<b>Índice Combinado</b>	<b>-1547.3%</b>	<b>-135.1%</b>	<b>-122.5%</b>	<b>-255.8%</b>	<b>-214.4%</b>	<b>-188.7%</b>	<b>-101.9%</b>	<b>-331.6%</b>
<b>ROA Promedio</b>	0.8%	0.8%	0.7%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.8%	0.7%
<b>ROE Promedio</b>	38.7%	37.4%	38.6%	1.1%	-7.7%	0.4%	38.0%	36.4%
<b>Sobretasa Activa de Inversiones</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>-7.1%</b>	<b>-6.0%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-6.9%</b>
<b>Sobretasa Activa de Inversiones Ajustada**</b>	2.1%	6.3%	2.5%	-3.5%	-2.4%	-1.3%	4.7%	-2.8%
<b>Índice de Cobertura de Reservas Técnicas</b>	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas</b>	2.0%	2.3%	1.8%	1.7%	1.4%	1.2%	2.0%	2.2%
<b>Índice de Capital Mínimo Pagado</b>	7.1	9.7	8.3	8.2	7.7	7.7	9.2	10.6

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Mancera S.C. proporcionada por la Entidad.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en un escenario de estrés.

\*\*Incluyendo además de Productos Financieros, los Otros Ingresos que provienen de valuación.

Flujo de Efectivo: Profuturo Pensiones Escenario Estrés (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	518.3	614.0	707.2	22.7	-123.3	6.1	510.9	547.4
<b>Ajustes por Partidas que no Implican Efectivo</b>	8,554.1	18,123.0	14,120.4	11,023.9	13,023.3	15,780.3	11,034.2	7,450.9
Ajuste a Reservas Técnicas	8,328.3	17,867.4	13,820.6	10,795.9	13,020.3	15,776.6	10,821.6	7,223.2
Provisión de Impuestos a la Utilidad Causados	225.7	255.6	299.8	227.8	0.0	0.0	212.6	227.8
<b>Flujo Generado por Resultados</b>	9,072.3	18,737.1	14,827.6	11,046.6	12,900.0	15,786.4	11,545.1	7,998.3
<b>Flujo Generado por Operaciones</b>	-8,765.6	-18,729.9	-13,959.3	-11,068.6	-12,902.9	-15,780.3	-10,957.9	-8,004.8
Cambio en Inversiones en Valores	-8,547.3	-18,368.3	-13,946.8	-10,428.9	-12,840.4	-15,353.5	-11,077.5	-7,850.4
Cambio en Deudores por Reporto	-0.8	-92.6	88.6	-65.3	-12.0	-4.8	89.0	-55.7
Cambio en Primas por Cobrar	-94.8	-25.3	152.3	-61.3	-21.0	-66.3	47.0	-11.4
Cambio en Deudores	-33.5	-55.0	-51.3	-100.0	-211.9	-144.0	-48.7	-58.5
Cambio en Cartera de Crédito	-92.4	-186.2	-165.3	-106.7	-72.3	-38.5	-125.2	-89.5
Cambio en Otros Activos	43.2	-219.0	28.5	-43.3	-84.9	-102.5	108.7	22.6
Cambio en Obligaciones Contractuales y Otras Reservas	127.2	361.9	190.0	124.8	315.4	-96.9	313.4	327.3
Cambio en Otros Pasivos	-167.2	-145.5	-255.4	-387.9	24.2	26.3	-264.5	-289.0
<b>Flujos Netos de Operación</b>	306.7	7.2	868.3	-22.1	-2.9	6.2	587.1	-6.5
<b>Flujo Generado por Financiamiento</b>	-305.6	0.4	-850.7	0.0	0.0	0.0	-509.1	0.0
Movimientos en el Capital	-305.6	0.4	-850.7	0.0	0.0	0.0	-509.1	0.0
<b>Incremento o Disminución Neta</b>	1.1	7.6	17.5	-22.1	-2.8	6.2	78.0	-6.5
<b>Efectivo al Inicio del Periodo</b>	8.2	9.3	16.9	34.5	12.4	9.5	16.9	34.5
<b>Efectivo al Final del Periodo</b>	9.3	16.9	34.5	12.4	9.5	15.7	94.9	27.9

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Mancera S.C. proporcionada por la Entidad.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en un escenario de estrés.

## Glosario de Instituciones de Seguros

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

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

**Índice de Cobertura de Inversiones a Reservas Técnicas.** Inversiones Computables / Reservas Técnicas.

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

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

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

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

**Primas Retenidas.** Primas Emitidas – Primas Cedidas.

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

**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) – TIIE Prom. 12m.

**Sobretasa Activa de Inversiones Ajustada.** ((Productos Financieros 12m + Otros Ingresos 12m) / Inversiones en Valores Prom. 12m) – TIIE Prom. 12m.

## 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



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**

**ADENDUM – 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	13 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T19 – 3T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada Mancera S.C. Ernst & Young Global Limited proporcionados por Profuturo Pensiones.
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](http://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](http://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 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).