

GPROFUT 20
HR AAA
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
15 de mayo de 2024
A NRSRO Rating**

2022
HR AAA
Perspectiva Estable

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable



Cecile Solano

cecile.solano@hrratings.com

Asociada
Analista Responsable



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la Emisión con clave de pizarra GPROFUT 20 de Grupo Profuturo

La ratificación de la calificación para la Emisión¹ se basa en la calificación de contraparte de Grupo Profuturo² la cual se ratificó en HR AAA con Perspectiva Estable el 15 de mayo de 2024. Por su parte, la calificación del Grupo se sustenta en su sólido perfil de endeudamiento, que presenta una deuda neta negativa por -P\$3,726 millones (m) al cierre de 2023 y que se traduce en una razón de deuda neta a capital contable de -31.8% (vs. -P\$3,489m y -31.7% en 2022; -P\$5,831m y -48.4% en el escenario base). Asimismo, el Grupo muestra un adecuado desempeño de sus líneas de negocio, al presentar un resultado neto 12 meses (12m) de P\$2,648m al cierre de 2023 (vs. P\$1,890m al cierre de 2022 y P\$2,557m en el escenario base). En línea con esto, los indicadores de rentabilidad mostraron una mejora al colocarse el ROA y ROE Promedio de 2.2% y 23.1% al cuarto trimestre de 2023 (4T23) (vs. 1.7% y 17.6% al 4T22; 2.1% y 21.6% en el escenario base). De igual forma, Profuturo Afore³ continúa con una participación importante en el mercado, al presentar un monto de recursos administrados de P\$1,060,684m al cierre de 2023 (vs. P\$890,695m al cierre de 2022 y P\$926,861m en el escenario base). Con respecto al índice de capitalización, este mostró una disminución al posicionarse en 10.2% al 4T23, lo cual se atribuye a un incremento en los activos sujetos a riesgo, ya que el capital contable ha presentado un fortalecimiento en los últimos 12m, a pesar del pago de dividendos en el periodo (vs. 10.5% al 4T22 y 10.2% en el escenario base).

¹ Certificados Bursátiles con clave de pizarra GPROFUT 20 (CEBURS y/o la Emisión).

² Grupo Profuturo, S.A.B. de C.V. (Grupo Profuturo y/o el Grupo y/o la Empresa).

³ Profuturo Afore, S.A. de C.V. (Profuturo Afore y/o la Afore).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características de la Emisión

Características de la Emisión

Emisor	Grupo Profuturo
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Quirografarios
Clave de Pizarra	GPROFUT 20
Monto de la Emisión	P\$2,500m
Tasa de la Emisión	M Bono 2027 (5.43%) más una sobretasa de 1.55%.
Vigencia de la Emisión	2,548 días (equivalentes a aproximadamente 7 años)
Vigencia del Programa	1,800 días a partir de la fecha de autorización de la CNBV
Garantía	Quirografaria, por lo que no cuentan con garantía específica.
Fecha de Emisión	16 de octubre de 2020
Fecha de Vencimiento	8 de octubre de 2027
Periodicidad del Pago de Intereses	Se liquidarán de manera semestral
Amortización de Principal	Serán amortizados en un solo pago a su valor nominal en la fecha de vencimiento.
Amortización Anticipada	El Emisor tendrá derecho de amortizar de manera anticipada total o parcialmente conforme a lo previsto en el suplemento de la Emisión.
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Emisor.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento anual de 9.4% en las inversiones en valores que cerraron con un saldo de P\$111,980m al cierre de diciembre de 2023 (vs. P\$102,377m en diciembre 2022 y P\$115,000m en el escenario base).** Este incremento se dio principalmente a través de las inversiones en valores gubernamentales, aunque de igual forma se muestra un aumento en los instrumentos privados en la subsidiaria Profuturo Pensiones⁴.
- **Incremento en participación de mercado debido al crecimiento en los recursos administrados en la Afore.** Los recursos administrados ascendieron a P\$1,060,684m al cierre de 2023, con lo que la participación de mercado pasó de 17.1% en 2022 a 17.9% en 2023, y la colocó como la segunda afore más grande en el sector (vs. P\$890,695m en 2022 y P\$926,861m en el escenario base).
- **Fortaleza en el perfil de solvencia, al presentarse una razón de deuda neta a capital contable de -31.8% al 4T23 (vs. -31.8% al 4T22 y -48.4% en el escenario base).** La deuda neta del Grupo en niveles negativos refleja un sólido nivel de liquidez que muestra una adecuada capacidad del Grupo para cumplir con sus compromisos.
- **Ligera disminución en el índice de capitalización, el cual se colocó en 10.2% al 4T23 (vs. 10.5% al 4T22 y 10.2% en el escenario base).** El incremento en los activos sujetos a riesgo a través de más inversiones en valores, a pesar de la continua generación de utilidades que fortaleció el capital contable, provocó dicha disminución.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Continuo incremento en los recursos administrados por Profuturo Afore.** Estos ascenderían a P\$1,184,563m al cierre de 2024, equivalente a un crecimiento anual de 11.7%. Con esto, la Afore continuaría siendo un participante importante del sector.

⁴ Profuturo Pensiones, S.A. de C.V. (Profuturo Pensiones y/o Pensiones y/o Pensionadora).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Crecimiento en la generación de ingresos por comisiones que acumularía un monto 12m de P\$6,084m al cierre de 2024.** El porcentaje de comisiones cobradas en 2024 sería el mismo que el observado en 2023 (0.57%), por lo que los ingresos por comisiones crecerían en línea con el incremento de los recursos administrados.
- **Incremento en las reservas técnicas de 6.3% en promedio anual hacia los próximos tres ejercicios.** Una mayor operación, en línea con el plan de negocios del Grupo, provocaría que las reservas técnicas continúen mostrando una tendencia al alza.

Factores Adicionales Considerados

- **Soporte implícito por parte de Grupo Bal⁵.** En caso de un escenario económico adverso, se considera que existe la probabilidad de soporte por parte de los accionistas del Grupo.
- **Diversificación de sus líneas de negocio, lo que reduce la sensibilidad y dependencia a cada una de ellas.** El Grupo cuenta con un total de seis subsidiarias y el 87.9% de su resultado proviene de sus dos principales líneas de negocios, las cuales son la Afore y la Pensionadora.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presiones en la rentabilidad del Grupo.** Un decremento en la generación de ingresos por comisiones, combinado con el alza en los gastos de administración podría conllevar a que el Grupo muestre un deterioro en los indicadores de rentabilidad, lo que podría afectar la calificación a la baja.

⁵ Grupo Bal, S.A. de C.V. (Grupo Bal).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)

	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
ACTIVO						
Efectivo e Inversiones	3,608	3,188	3,096	3,050	3,111	3,189
Inversiones Permanentes en Siefores	5,131	4,250	4,798	5,519	6,459	7,344
Impuestos por Recuperar	43	164	166	173	180	187
Cuentas por Cobrar	280	158	272	212	263	281
Cartera de Crédito Vigente + Vencida	1,942	2,719	3,256	3,810	4,257	4,756
Estimación para Cuentas de Cobro Dudoso	-47	-56	-78	-93	-109	-126
Suma del Activo Circulante	10,957	10,425	11,509	12,671	14,160	15,631
Inversiones en Valores	76,067	98,086	107,073	114,823	121,629	128,078
Inversiones en Valores Dados en Préstamo y/o Deudores por Reporto	8,201	40	109	123	133	139
Activo Fijo, Neto	330	664	661	660	659	656
Activos Intangibles y Cargos Diferidos, neto ¹	2,048	2,232	2,389	2,499	2,587	2,658
Crédito Mercantil, Neto	2,302	2,302	2,302	2,302	2,302	2,302
Suma del Activo	99,904	113,748	124,042	133,077	141,471	149,464
PASIVO						
Impuestos a la Utilidad y PTU por Pagar	620	418	430	448	466	566
Otros Pasivos, Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar	704	872	931	950	970	991
Suma del Pasivo a Corto Plazo	1,324	1,290	1,361	1,398	1,436	1,557
Reservas Técnicas	83,447	97,458	106,561	114,184	121,121	127,899
Certificados Bursátiles	2,537	2,538	2,538	2,538	2,538	2,538
Préstamos Bancarios	815	1,411	1,630	1,833	2,032	2,253
Impuestos Diferidos	76	57	227	227	227	227
Suma del Pasivo a Largo Plazo	86,875	101,465	110,955	118,782	125,918	132,916
Suma del Pasivo	88,200	102,755	112,316	120,180	127,354	134,473
CAPITAL CONTABLE						
Capital Social	1,654	1,654	1,654	1,654	1,654	1,654
Reserva Legal	331	331	331	331	331	331
Resultado de Ejercicios Anteriores	6,578	7,105	7,094	7,623	8,281	9,051
Resultado del Ejercicio	3,142	1,890	2,648	3,289	3,851	3,955
Otros Resultados Integrales	0	13	-0	-0	-0	-0
Suma del Capital Contable	11,705	10,993	11,726	12,897	14,117	14,991
Suma del Pasivo y Capital Contable	99,904	113,748	124,042	133,077	141,471	149,464
Deuda Neta	-5,387	-3,489	-3,726	-4,198	-5,000	-5,742
Inversiones Totales (con Siefores)	89,399	102,377	111,980	120,465	128,222	135,562
Inversiones en Siefores	5,131	4,250	4,798	5,519	6,459	7,344
Inversiones en Pensiones	84,268	98,126	107,182	114,946	121,762	128,218
Inversiones más Efectivo	93,008	105,565	115,076	123,516	131,332	138,751
Reservas Técnicas Totales	83,447	97,458	106,561	114,184	121,121	127,899
Inversiones a Reservas Técnicas	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
Cambio en Inversiones Totales	27.0%	14.5%	9.4%	7.6%	6.4%	5.7%
Capital a Activo	11.7%	9.7%	9.5%	9.7%	10.0%	10.0%
Recursos Administrados en Afores	848,604	890,695	1,060,684	1,184,563	1,320,339	1,468,816

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Ernst & Young proporcionada por el Grupo.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base.

¹ Cargos diferidos, pagos anticipados, licencias para amortizar, depósitos en garantía, rentas y seguros e intangibles.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Ingresos por Comisiones (Netas)	6,638	5,021	5,432	6,084	6,814	7,631
Ingresos por Primas Emitidas / Devengadas	14,908	9,965	7,376	6,937	6,845	6,712
Total de los Ingresos Brutos	21,546	14,986	12,808	13,021	13,659	14,343
Incremento a la Reserva de Riesgo en Curso	-18,229	-14,106	-9,166	-7,653	-7,001	-6,921
Total de los Ingresos Devengados	3,317	879	3,641	5,368	6,657	7,423
Rendimiento de las Inversiones	9,424	10,447	9,328	9,328	9,928	10,486
Ingresos	12,741	11,326	12,970	14,696	16,586	17,908
Siniestralidad	4,047	4,847	5,650	6,266	7,018	7,860
Gastos de Administración y Promoción	4,132	3,966	4,155	4,317	4,683	4,988
Total Gastos de Operación	8,179	8,813	9,806	10,583	11,701	12,848
Utilidad de Operación	4,562	2,513	3,164	4,113	4,884	5,060
Productos / Gastos Financieros y Otros Ingresos	42	-9	-29	-31	-33	-38
Gastos por Intereses	-280	-309	-389	-459	-480	-502
Resultado por Intermediación	0	534	476	426	404	384
Participación en el Resultado Neto de Otras Entidades	0	-196	411	436	475	488
Resultado Integral de Financiamiento	-237	20	469	371	366	332
Utilidad Antes de Impuestos	4,325	2,533	3,633	4,484	5,251	5,392
Impuestos Causados	1,282	643	985	1,195	1,399	1,437
Impuestos Diferidos	-99	0	0	0	0	0
Impuestos Totales	1,183	643	985	1,195	1,399	1,437
Utilidad Neta	3,142	1,890	2,648	3,289	3,851	3,955
Rendimiento % de las Inversiones en Pensiones Promedio	14.2%	11.8%	9.0%	8.4%	8.4%	8.4%
Cargos por las Reservas Técnicas	18,235	14,118	9,186	7,656	7,004	6,923
Margen de Operación	35.8%	22.2%	24.4%	28.0%	29.4%	28.3%
Tasa de Impuestos Causada	29.6%	25.4%	27.1%	26.7%	26.7%	26.7%

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Ernst & Young proporcionada por el Grupo.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Ingresos Netos a Inversiones	11.4%	6.8%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
Índice de Cobertura	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
MIN Ajustado	4.8%	4.7%	4.8%	5.2%	5.5%	5.6%
Índice de Eficiencia	13.3%	15.6%	18.8%	19.3%	19.9%	19.8%
Índice de Eficiencia Operativa	4.4%	3.7%	3.5%	3.4%	3.5%	3.5%
ROA Promedio	3.4%	1.7%	2.2%	2.5%	2.8%	2.8%
ROE Promedio	28.7%	17.6%	23.1%	25.1%	26.6%	26.8%
Inversiones a Reservas	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
Índice de Siniestralidad	27.1%	48.6%	76.6%	90.3%	102.5%	108.4%
Índice de Capitalización	12.8%	10.5%	10.2%	10.4%	10.7%	10.8%
Razón de Apalancamiento	7.4	9.1	9.5	8.9	8.6	8.5
Deuda Neta a Capital Contable	-46.0%	-31.7%	-31.8%	-32.6%	-35.4%	-37.3%
Tasa Activa	12.9%	10.7%	8.6%	8.0%	7.9%	2.0%
Razón de Liquidez	2.8	2.5	2.8	3.3	3.6	3.7

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Ernst & Young proporcionada por el Grupo.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base.



Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Utilidad Antes de Impuestos	4,325	2,533	3,633	4,484	5,251	5,392
Depreciación y Amortización	356	665	665	635	641	650
Incremento a Reservas Técnicas	18,147	14,011	9,103	7,624	6,937	6,778
Partidas en Resultados que no Afectaron Efectivo	18,503	14,675	9,768	8,259	7,578	7,428
Resultado por Valuación de Acciones en SIEFORES	-286	441	-314	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-286	441	-314	0	0	0
Otros	-4,885	-5,720	-3,664	-4,590	-4,798	-4,899
Partidas relacionadas con actividades de financiamiento	-4,885	-5,720	-3,664	-4,590	-4,798	-4,899
Flujo Derivado a Resultados antes de Impuestos	17,657	11,930	9,423	8,153	8,031	7,921
Inversiones en SIEFORES	-13,814	-7,388	-5,250	-8,471	-7,746	-7,334
Incremento en Cartera	-261	-732	-515	-538	-432	-482
Incremento en Cuentas por Cobrar	-66	163	-113	-65	-149	-95
Otros Pasivos Operativos	-606	116	-193	223	219	242
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	-1,369	-1,093	-817	-1,184	-1,388	-1,344
Flujo Generado (Utilizado) en la Operación	-16,114	-8,933	-6,889	-10,036	-9,497	-9,013
Flujos Netos de Efectivo Utilizados en Actividades de Operación	1,542	2,996	2,534	-1,883	-1,466	-1,093
Pagos por Inversiones en Propiedades, Mobiliario y Equipo	-548	-494	-423	-634	-641	-647
Flujos Netos de Efectivo Generados por Actividades de Inversión	-548	-494	-423	-634	-641	-647
Efectivo Excedente para Aplicar en Actividades de Financiamiento	995	2,502	2,111	-2,517	-2,107	-1,740
Pago de Dividendos	-2,500	-2,603	-1,901	-2,118	-2,631	-3,081
Otros	-198	-320	-302	4,590	4,798	4,899
Flujos Netos de Efectivo Utilizados en Actividades de Financiamiento	-2,698	-2,922	-2,204	2,472	2,167	1,818
Incremento (Disminución) de Efectivo y Equivalentes	-1,703	-420	-93	-45	60	79
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio de Periodo	5,312	3,608	3,188	3,096	3,050	3,111
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	3,608	3,188	3,096	3,050	3,111	3,189
Generación Neta de Efectivo	12,110	6,968	5,157	8,426	7,806	19,487

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Ernst & Young proporcionada por el Grupo.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base.



Escenario Estrés: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)

	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
ACTIVO						
Efectivo e Inversiones	3,608	3,188	3,096	2,382	1,769	1,590
Inversiones Permanentes en Siefores	5,131	4,250	4,798	4,491	4,719	5,009
Impuestos por Recuperar	43	164	166	201	245	298
Cuentas por Cobrar	280	158	272	308	311	331
Cartera de Crédito Vigente + Vencida	1,942	2,719	3,256	3,752	4,144	4,577
Estimación para Cuentas de Cobro Dudoso	-47	-56	-78	-123	-141	-162
Suma del Activo Circulante	10,957	10,425	11,509	11,012	11,047	11,643
Inversiones en Valores	76,067	98,086	107,073	113,868	120,379	126,512
Inversiones en Valores Dados en Préstamo y/o Deudores por Reporto	8,201	40	109	127	141	152
Activo Fijo, Neto	330	664	661	660	659	656
Activos Intangibles y Cargos Diferidos, neto ¹	2,048	2,232	2,389	2,530	2,658	2,772
Crédito Mercantil, Neto	2,302	2,302	2,302	2,302	2,302	2,302
Suma del Activo	99,904	113,748	124,042	130,499	137,187	144,037
PASIVO						
Impuestos a la Utilidad y PTU por Pagar	620	418	430	350	285	233
Otros Pasivos, Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar	704	872	931	922	914	905
Suma del Pasivo a Corto Plazo	1,324	1,290	1,361	1,272	1,199	1,138
Reservas Técnicas	83,447	97,458	106,561	112,177	118,056	124,167
Certificados Bursátiles	2,537	2,538	2,538	2,538	2,538	2,538
Préstamos Bancarios	815	1,411	1,630	1,803	1,995	2,211
Impuestos Diferidos	76	57	227	227	227	227
Suma del Pasivo a Largo Plazo	86,875	101,465	110,955	116,746	122,816	129,143
Suma del Pasivo	88,200	102,755	112,316	118,018	124,015	130,281
CAPITAL CONTABLE						
Capital Social	1,654	1,654	1,654	1,654	1,654	1,654
Reserva Legal	331	331	331	331	331	331
Resultado de Ejercicios Anteriores	6,578	7,105	7,094	7,623	8,198	8,796
Resultado del Ejercicio	3,142	1,890	2,648	2,872	2,989	2,976
Otros Resultados Integrales	0	13	-0	-0	-0	-0
Suma del Capital Contable	11,705	10,993	11,726	12,480	13,172	13,756
Suma del Pasivo y Capital Contable	99,904	113,748	124,042	130,499	137,187	144,037
Deuda Neta	-5,387	-3,489	-3,726	-2,531	-1,955	-1,849
Inversiones Totales (con Siefores)	89,399	102,377	111,980	118,485	125,240	131,673
Inversiones en Siefores	5,131	4,250	4,798	4,491	4,719	5,009
Inversiones en Pensiones	84,268	98,126	107,182	113,995	120,521	126,664
Inversiones más Efectivo	93,008	105,565	115,076	120,867	127,009	133,263
Reservas Técnicas Totales	83,447	97,458	106,561	112,177	118,056	124,167
Inversiones a Reservas Técnicas	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
Cambio en Inversiones Totales	27.0%	14.5%	9.4%	5.8%	5.7%	5.1%
Capital a Activo	11.7%	9.7%	9.5%	9.6%	9.6%	9.6%
Recursos Administrados en Afores	848,604	890,695	1,060,684	973,248	1,002,738	1,043,453

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Ernst & Young proporcionada por el Grupo.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario de estrés.

¹ Cargos diferidos, pagos anticipados, licencias para amortizar, depósitos en garantía, rentas y seguros e intangibles.



Escenario Estrés: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Ingresos por Comisiones (Netas)	6,638	5,021	5,432	5,540	5,762	5,992
Ingresos por Primas Emitidas / Devengadas	14,908	9,965	7,376	5,863	6,543	7,080
Total de los Ingresos Brutos	21,546	14,986	12,808	11,403	12,305	13,073
Incremento a la Reserva de Riesgo en Curso	-18,229	-14,106	-9,166	-5,647	-5,943	-6,254
Total de los Ingresos Devengados	3,317	879	3,641	5,756	6,362	6,818
Rendimiento de las Inversiones	9,424	10,447	9,328	8,283	8,782	9,257
Ingresos	12,741	11,326	12,970	14,039	15,144	16,075
Siniestralidad	4,047	4,847	5,650	5,651	5,877	6,112
Gastos de Administración y Promoción	4,132	3,966	4,155	4,492	5,208	5,885
Total Gastos de Operación	8,179	8,813	9,806	10,143	11,086	11,997
Utilidad de Operación	4,562	2,513	3,164	3,895	4,058	4,077
Productos / Gastos Financieros y Otros Ingresos	42	-9	-29	-50	-55	-63
Gastos por Intereses	-280	-309	-389	-506	-529	-553
Resultado por Intermediación	0	534	476	372	354	336
Participación en el Resultado Neto de Otras Entidades	0	-196	411	392	442	454
Resultado Integral de Financiamiento	-237	20	469	208	212	174
Utilidad Antes de Impuestos	4,325	2,533	3,633	4,103	4,270	4,251
Impuestos Causados	1,282	643	985	1,231	1,281	1,275
Impuestos Diferidos	-99	0	0	0	0	0
Impuestos Totales	1,183	643	985	1,231	1,281	1,275
Utilidad Neta	3,142	1,890	2,648	2,872	2,989	2,976
Rendimiento % de las Inversiones en Pensiones Promedio	14.2%	11.8%	9.0%	7.5%	7.5%	7.5%
Cargos por las Reservas Técnicas	18,235	14,118	9,186	5,649	5,946	6,257
Margen de Operación	35.8%	22.2%	24.4%	27.7%	26.8%	25.4%
Tasa de Impuestos Causada	29.6%	25.4%	27.1%	30.0%	30.0%	30.0%

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Ernst & Young proporcionada por el Grupo.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario de estrés.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Ingresos Netos a Inversiones	11.4%	6.8%	5.3%	4.4%	4.5%	4.5%
Índice de Cobertura	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
MIN Ajustado	4.8%	4.7%	4.8%	5.2%	5.1%	5.1%
Índice de Eficiencia	13.3%	15.6%	18.8%	22.8%	24.7%	25.1%
Índice de Eficiencia Operativa	4.4%	3.7%	3.5%	3.6%	4.0%	4.1%
ROA Promedio	3.4%	1.7%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
ROE Promedio	28.7%	17.6%	23.1%	22.3%	21.9%	22.1%
Inversiones a Reservas	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
Índice de Siniestralidad	27.1%	48.6%	76.6%	96.4%	89.8%	79.9%
Índice de Capitalización	12.8%	10.5%	10.2%	10.2%	10.2%	10.3%
Razón de Apalancamiento	7.4	9.1	9.5	9.0	8.9	8.9
Deuda Neta a Capital Contable	-46.0%	-31.7%	-31.8%	-20.3%	-14.8%	-15.2%
Tasa Activa	12.9%	10.7%	8.6%	7.1%	7.2%	1.8%
Razón de Liquidez	2.8	2.5	2.8	3.1	3.1	3.2

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Ernst & Young proporcionada por el Grupo.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario de estrés.



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Utilidad Antes de Impuestos	4,325	2,533	3,633	4,103	4,270	4,251
Depreciación y Amortización	356	665	665	635	641	650
Incremento a Reservas Técnicas	18,147	14,011	9,103	5,617	5,878	6,111
Partidas en Resultados que no Afectaron Efectivo	18,503	14,675	9,768	6,252	6,520	6,761
Resultado por Valuación de Acciones en SIEFORES	-286	441	-314	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-286	441	-314	0	0	0
Otros	-4,885	-5,720	-3,664	-5,059	-5,288	-5,397
Partidas relacionadas con actividades de financiamiento	-4,885	-5,720	-3,664	-5,059	-5,288	-5,397
Flujo Derivado a Resultados antes de Impuestos	17,657	11,930	9,423	5,297	5,502	5,615
Inversiones en SIEFORES	-13,814	-7,388	-5,250	-6,487	-6,740	-6,423
Incremento en Cartera	-261	-732	-515	-451	-374	-412
Incremento en Cuentas por Cobrar	-66	163	-113	-197	-144	-145
Otros Pasivos Operativos	-606	116	-193	165	183	208
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	-1,369	-1,093	-817	-1,346	-1,389	-1,381
Flujo Generado (Utilizado) en la Operación	-16,114	-8,933	-6,889	-8,316	-8,464	-8,154
Flujos Netos de Efectivo Utilizados en Actividades de Operación	1,542	2,996	2,534	-3,020	-2,962	-2,538
Pagos por Inversiones en Propiedades, Mobiliario y Equipo	-548	-494	-423	-634	-641	-647
Flujos Netos de Efectivo Generados por Actividades de Inversión	-548	-494	-423	-634	-641	-647
Efectivo Excedente para Aplicar en Actividades de Financiamiento	995	2,502	2,111	-3,654	-3,603	-3,186
Pago de Dividendos	-2,500	-2,603	-1,901	-2,118	-2,298	-2,391
Otros	-198	-320	-302	5,059	5,288	5,397
Flujos Netos de Efectivo Utilizados en Actividades de Financiamiento	-2,698	-2,922	-2,204	2,940	2,990	3,006
Incremento (Disminución) de Efectivo y Equivalentes	-1,703	-420	-93	-714	-613	-179
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio de Periodo	5,312	3,608	3,188	3,096	2,382	1,769
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	3,608	3,188	3,096	2,382	1,769	1,590
Generación Neta de Efectivo	12,110	6,968	5,157	5,773	6,127	19,775

Fuente: HR Ratings con información interna y anual dictaminada por Ernst & Young proporcionada por el Grupo.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario de estrés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

Cartera Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

Cobertura a Reservas. Inversiones 12m / Reservas Técnicas Totales 12m.

Deuda Neta. Préstamos Bancarios – Disponibilidades – Inversiones en Valores Flujo de Operación + Intereses Cobrados a Activos Productivos Promedio. Flujo de Operación Promedio 12m / Activos Productivos Promedio 12m.

Índice de Capitalización. Capital Contable Promedio 12m / Activos sujetos a Riesgo Promedio 12m (definidos como Activos Productivos Promedio 12m – Disponibilidades e Inversiones en Valores Promedio 12m).

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración Promedio 12m / Ingresos Totales de la Operación Promedio 12m+ Reservas Técnicas en el Estado de Resultados Prom. 12m.

Índice de Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Productivos Prom. 12m.

Ingresos Netos a Inversiones. Ingresos Netos Promedio 12m / Inversiones en Balance Promedio 12m.

MIN Ajustado. (Margen Financiero Neto Promedio 12m – Generación de Reservas Técnicas Promedio 12m) / Activos Productivos Prom. 12m.

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Razón de Deuda Neta a Capital Contable. Deuda Neta / Capital Contable.

Razón de Liquidez. Activo Circulante Promedio 12m / (Pasivo Circulante Promedio 12m + Deuda con Costo Promedio 12m).

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

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



@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 Metodología de Calificación para Instituciones de Seguros (México), Mayo 2017
Calificación anterior	HR AAA / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	12 de mayo de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T16 – 4T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young proporcionada por el Grupo.
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
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 registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) 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, y (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

