

Cardif MSV LP
HR AAA
Perspectiva
Estable

Cardif MSV CP
HR+1

Instituciones Financieras
13 de octubre de 2025

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable

2025
HR AAA
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

luis.rodriguez@hrratings.com

Asociado Sr.
Analista Responsable



Ximena Rodarte

ximena.rodarte@hrratings.com

Analista Sr.



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de
Instituciones Financieras / ABS



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de
Instituciones Financieras / ABS

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

La ratificación de las calificaciones para Cardif MSV¹ se basa en el soporte financiero por parte BNP Paribas² y Cardif Assurances Risques Divers³, entidades que cuentan con una calificación crediticia de mercado promedio de A+ (G) con Perspectiva Estable otorgadas por otras agencias calificadoras. Por su parte, Cardif MSV presenta una adecuada posición en términos de solvencia, con un índice de solvencia de 6.0 veces (x) al cierre del segundo trimestre de 2025 (2T25) y un índice de capital mínimo pagado en 23.9x (vs. 6.1x y 19.6x al 2T24; 6.8x y 21.3x en un escenario base). El resultado en los indicadores se debe al incremento en las utilidades generadas, lo cual se refleja en un ROA y ROE Promedio en un nivel de 7.2% y 19.0% al 2T25 (vs. 2.5% y 7.6% al 2T24; 4.0% y 11.3% en un escenario base). El crecimiento en la utilidad de la Aseguradora se atribuye principalmente al elevado crecimiento de las primas emitidas 12m, las cuales acumularon un monto de P\$5,043.7m en junio de 2025 (vs. P\$2,426.2m en junio de 2024 y P\$2,271.5m en el escenario base). Por su parte, los costos de adquisición, de siniestralidad y los gastos de administración presentaron un incremento, esto en línea a la evolución de las operaciones de la Aseguradora, así como una redistribución de los gastos entre Cardif Seguros Generales y de Vida, lo cual se ha realizado con el fin de optimizar la eficiencia dentro de las filiales, donde el incremento en los gastos se atribuye a las inversiones realizadas para el robustecimiento tecnológico, que busca la automatización de procesos y soportar el crecimiento del negocio. Con ello, el índice combinado se ubicó en un nivel de 90.0% al 2T25 (vs. 90.3% al 2T24 y 97.7% en el escenario base). Finalmente, la Aseguradora mantiene una estrategia de favorecer la liquidez y calidad crediticia de las inversiones en valores, con instrumentos gubernamentales, participación en sociedades de inversión e inversiones privadas.

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

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados: Cardif MSV

Cifras en millones de pesos (P\$m)	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2T24	2T25	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2025P*	2026P	2027P
Primas Emitidas 12m	2,426.2	5,043.7	2,969.1	2,484.5	4,068.2	4,542.2	4,926.7	5,176.6	4,284.7	3,999.1	3,913.0
Primas de Retención 12m	2,078.2	4,692.2	2,418.1	2,006.6	3,746.0	4,274.6	4,707.4	5,036.8	4,084.1	3,919.1	3,868.5
Resultado Neto 12m	87.2	314.2	550.6	-24.9	689.8	216.0	655.8	764.7	-77.4	-152.9	-99.5
Índice de Adquisición	43.9%	46.6%	35.4%	38.9%	45.5%	44.2%	41.5%	40.7%	46.9%	49.4%	47.8%
Índice de Siniestralidad	26.5%	27.3%	28.5%	31.5%	21.8%	28.9%	23.1%	24.8%	33.3%	36.2%	38.2%
Índice de Operación	20.0%	16.1%	14.5%	23.6%	12.0%	19.7%	18.8%	17.9%	22.9%	21.4%	20.9%
Índice Combinado	90.3%	90.0%	78.3%	94.0%	79.3%	92.7%	83.5%	83.3%	103.1%	107.0%	106.9%
Índice de Retención de Riesgo	85.7%	93.0%	81.4%	80.8%	92.1%	94.1%	95.5%	97.3%	95.3%	98.0%	98.9%
ROA Promedio	2.5%	7.2%	17.2%	-0.7%	17.9%	4.7%	11.7%	10.9%	-1.7%	-3.0%	-1.7%
ROE Promedio	7.6%	19.0%	87.8%	-2.3%	48.0%	12.3%	27.1%	24.5%	-4.7%	-9.1%	-6.5%
Sobretasa Activa a Inversiones	-3.2%	-0.6%	-1.1%	-2.4%	-2.4%	-1.5%	-2.6%	-2.7%	-1.0%	-2.0%	-2.2%
Índice de Inversiones a Reservas	1.8	1.8	1.4	1.5	1.9	1.8	1.8	1.9	1.7	1.4	1.3
Índice de Capital a Reservas	88.8%	78.4%	58.1%	55.2%	90.8%	86.9%	93.6%	98.9%	70.0%	47.1%	35.5%
Índice de Capital de Solvencia	6.1	6.0	4.8	5.4	7.4	7.7	8.5	8.8	6.9	5.2	3.8
Índice de Capital Mínimo Pagado	19.6	23.9	15.1	13.8	23.7	25.2	33.0	41.6	21.2	18.6	16.8

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral proporcionada por la Aseguradora y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. para los ejercicios de 2022 y 2023 y por Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global Limited para 2024.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 para un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en el volumen de primas emitidas, con un monto en los últimos 12 meses de P\$5,043.7m en junio de 2025 (vs. P\$2,426.2m en junio de 2024 y P\$2,271.5m en un escenario base).** Se observa un incremento de 107.9% anual en las primas emitidas por la Aseguradora, atribuido a la incorporación de un nuevo socio comercial del sector automotriz, lo cual ha permitido un adecuado volumen de colocación.
- **Sólida posición de solvencia, con un índice de capital de solvencia de 6.0x, así como un índice de capital mínimo pagado de 23.9x al 2T25 (vs. 6.1x y 19.6x al 2T24; 6.8x y 21.3x en un escenario base).** El crecimiento de los indicadores se atribuye a la evolución observada en las utilidades en los últimos 12 meses.
- **Estabilidad en el índice combinado de 90.0% al 2T25 (vs. 90.3% al 2T24 y 97.7% en un escenario base).** A pesar de observarse un incremento en el costo de adquisición y de siniestralidad, el crecimiento de las primas emitidas favoreció a que el índice combinado se mantuviera en niveles estables.
- **Incremento en los niveles de rentabilidad, reflejado en un nivel de ROA y ROE Promedio de 7.2% y 19.0% al 2T25 (vs. 2.5% y 7.6% al 2T24; 4.0% y 11.3% en el escenario base).** La utilidad neta 12m ascendió a P\$314.2m en junio de 2025 (vs. P\$87.2m en junio de 2024 y P\$145.6m en el escenario base), lo cual se atribuye principalmente al crecimiento de las operaciones
- **Incremento en el índice de retención de riesgo a un nivel de 93.0% al 2T25 (vs. 85.7% al 2T24 y 84.3% en un escenario base).** Este resultado se debe al apetito al riesgo que la Aseguradora mantiene, el cual se encuentra en línea con la estrategia y modelo de negocio.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento sostenido en las primas emitidas.** Se espera que la Aseguradora muestre un ritmo de crecimiento promedio de 8.4% en los siguientes tres años proyectados acorde a las estrategias de crecimiento de operaciones, lo cual se reflejaría en un monto de P\$4,542.2m para 2025 y este cerraría en P\$4,926.7m para 2026 (vs. P\$4,068.2m en 2024).
- **Disminución en el índice combinado a un nivel de 92.7% en 2025 y 83.3% en 2026 (vs. 79.3% en 2024).** Estimamos que el incremento en las primas emitidas diluya el incremento de los costos, así como una optimización en los gastos de administración, por lo que se esperaría una mejora en el índice combinado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo explícito por parte de BNP Paribas y Cardif Assurances Risques Divers, entidades que cuentan con una calificación de mercado promedio de A+ (G) con Perspectiva Estable otorgada por otras agencias calificadoras.** La Aseguradora cuenta con el soporte financiero a través de aportaciones de capital contable y apoyo operativo por parte de estas entidades, lo cual le ha permitido contar con una buena posición de solvencia.
- **Adecuado perfil de sus inversiones en valores.** La Aseguradora mantiene una estrategia de favorecer la liquidez y calidad crediticia de las inversiones en valores, con ello, 84.6% de las inversiones se encuentran en bonos, 11.0% en Bonos Cupón Cero a Descuento y el 4.5% restante se encuentra en sociedades de inversión de alta calidad crediticia.
- **Riesgo actuarial.** En 2025, una firma de auditoría independiente expresó una opinión sin salvedades sobre los saldos al 31 de diciembre de 2024 de las reservas técnicas, lo cual se refleja en un bajo riesgo actuarial por parte de la Aseguradora.
- **Riesgo regulatorio.** La Aseguradora cambió a la firma de auditoría PricewaterhouseCoopers, S. C. por Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global Limited, esto acorde a sanas prácticas en la rotación de sus auditores, y opinó lo siguiente: “En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos de Cardif México Seguros Generales, S.A. de C.V., han sido preparados, en todos los aspectos materiales, de conformidad con el marco normativo contable aplicable a las instituciones de seguros, emitido por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.”

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en las calificaciones de riesgo de contraparte de BNP Paribas y Cardif Assurances Risques Divers.** Una degradación a niveles equivalentes a una calificación de mercado promedio de BBB- (G) o menor en una escala global afectaría la calificación de Cardif MSV.
- **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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero Cardif MSV

Cardif MSV Cifras en millones de pesos (P\$m)	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Activo	3,543.4	3,202.6	4,468.8	4,788.1	6,012.0	7,428.4	3,525.9	4,620.4
Inversiones en Valores	2,133.9	2,238.0	3,249.8	3,685.5	4,830.1	6,157.2	2,529.6	3,605.0
Gubernamentales	1,410.4	1,777.8	2,833.5	3,213.4	4,211.3	5,368.4	2,153.9	3,290.4
De Empresas Privadas	723.6	460.3	416.4	472.2	618.9	788.9	375.8	314.6
Tasa Conocida	206.6	220.4	219.2	230.7	302.4	385.5	200.6	153.7
Renta Variable	517.0	239.8	197.2	241.5	316.5	403.5	175.1	160.9
Disponibilidades	40.2	105.7	97.1	99.2	102.1	106.4	137.4	64.1
Deudores	709.9	402.3	482.8	536.1	563.6	592.6	407.1	483.9
Primas	684.6	553.9	487.5	518.6	546.1	575.4	446.7	507.7
Otros ¹	27.3	5.6	18.1	42.4	44.5	46.8	18.9	40.4
Estimación para Castigo de Adeudos	-1.9	-157.2	-22.8	-24.9	-27.1	-29.5	-58.5	-64.3
Reaseguradores y Reafianzadores	232.0	194.0	182.5	183.3	229.7	283.2	142.3	184.6
Instituciones de Seguros y de Fianzas	4.1	9.5	16.1	18.5	23.1	28.5	16.3	18.6
Importes Recuperables de Reaseguro	228.2	184.8	166.6	165.1	206.9	255.1	126.2	166.2
Otros Activos ²	427.3	242.5	433.2	259.1	260.5	262.0	288.4	258.5
Pasivo	2,615.2	2,298.9	2,851.6	2,915.8	3,483.9	4,135.6	2,186.5	2,918.2
Reservas Técnicas	1,598.3	1,637.9	1,781.9	2,155.3	2,701.4	3,330.0	1,509.1	2,170.2
Riesgos en Curso	859.9	879.7	949.3	1,199.1	1,272.7	1,350.7	858.6	1,179.5
Vida	789.3	855.6	923.5	1,180.3	1,252.7	1,329.6	838.8	1,161.0
Accidentes y Enfermedades	70.6	24.1	25.9	18.8	20.0	21.2	19.8	18.5
Obligaciones Contractuales	738.4	758.2	832.6	956.2	1,428.7	1,979.3	650.5	990.6
Pólizas Vencidas y Siniestros Ocurridos Pendientes de Pago	627.9	249.5	324.5	366.3	547.4	758.3	193.0	379.5
Siniestros Ocurridos y No Reportados	85.2	422.3	446.6	503.2	751.9	1,041.6	334.2	521.3
Primas en Depósito	25.4	86.4	61.5	86.7	129.5	179.4	123.2	89.8
Acreedores	569.0	299.9	571.4	428.5	447.0	466.5	304.7	419.2
Agentes y Ajustadores	7.2	0.0	6.8	7.3	8.6	10.3	5.2	6.2
Diversos ³	561.8	299.9	564.7	421.3	438.4	456.2	299.5	413.0
Reaseguradores y Reafianzadores	300.1	238.6	165.2	167.8	168.5	169.2	155.2	167.5
Otros Pasivos	132.3	103.0	312.9	144.1	147.0	149.9	198.2	141.3
Capital Contable	928.2	903.8	1,617.2	1,872.3	2,528.1	3,292.8	1,339.4	1,702.1
Capital Social	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7
Reservas	49.4	104.5	104.5	173.5	173.5	173.5	104.5	173.5
Superavit por Valuación	-22.4	-18.9	2.8	41.9	41.9	41.9	-4.8	41.9
Resultado de Ejercicios Anteriores	-1,136.1	-643.6	-666.6	-45.8	170.2	826.0	-668.5	-45.8
Resultado del Ejercicio	550.6	-24.9	689.8	216.0	655.8	764.7	421.5	45.8

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral proporcionada por la Aseguradora y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. para los ejercicios de 2022 y 2023 y por Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global Limited para 2024.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.

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

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

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados Cardif MSV

Cardif MSV Cifras en millones de pesos (P\$m)	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Primas Emitidas	2,969.1	2,484.5	4,068.2	4,542.2	4,926.7	5,176.6	1,506.6	2,482.0
Primas Emitidas Directas	2,952.2	2,477.7	4,057.1	4,529.8	4,913.3	5,162.5	1,502.5	2,475.3
Primas Emitidas Tomadas	16.9	6.8	11.1	12.4	13.4	14.1	4.1	6.8
Primas Cedidas	551.0	477.9	322.2	267.6	219.4	139.7	135.2	164.5
Primas de Retención	2,418.1	2,006.6	3,746.0	4,274.6	4,707.4	5,036.8	1,371.3	2,317.5
Incremento de Reservas en Curso	38.5	73.9	97.7	261.3	147.2	156.2	-2.7	215.7
Primas de Retención Devengadas	2,379.6	1,932.7	3,648.3	4,013.3	4,560.2	4,880.7	1,374.0	2,101.8
Costo de Adquisición	856.2	781.4	1,702.9	1,887.7	1,955.0	2,048.4	596.6	1,078.1
Comisiones a Agentes	19.7	120.7	190.4	186.5	201.2	211.4	91.0	102.4
Comisiones por Reaseguro Cedido y Reafianzamiento Tomado	-142.2	-127.5	-59.0	-70.4	-82.0	-91.9	-9.9	-28.3
Cobertura de Exceso de Pérdida	0.2	0.4	0.7	1.6	0.6	0.6	0.7	1.5
Gastos de Adquisición y Honorarios por el Uso de Instalaciones	978.4	787.7	1,570.8	1,769.9	1,835.2	1,928.3	514.8	1,002.5
Costo Neto de Adquisición	856.2	781.4	1,702.9	1,887.7	1,955.0	2,048.4	596.6	1,078.1
Costo de Siniestralidad	677.6	608.3	796.4	1,159.1	1,054.6	1,208.4	270.5	668.1
Costo Neto de Siniestralidad	677.6	608.3	796.4	1,159.1	1,054.6	1,208.4	270.5	668.1
Utilidad Técnica	845.7	543.0	1,149.0	966.5	1,550.6	1,623.8	506.9	355.6
Gastos Administrativos	427.0	585.3	487.0	891.3	923.9	924.1	63.1	387.7
Depreciación y Amortización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad de Operación	418.7	-42.3	662.0	75.2	626.7	699.7	443.8	-32.2
Productos Financieros	131.9	203.9	232.7	298.7	310.1	392.7	84.2	163.0
Utilidad antes de ISR	550.6	161.6	894.6	373.9	936.8	1,092.4	528.0	130.8
Provisión ISR	0.0	186.5	204.8	157.9	281.0	327.7	106.5	85.0
Resultado Neto	550.6	-24.9	689.8	216.0	655.8	764.7	421.5	45.8

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral proporcionada por la Aseguradora y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. para los ejercicios de 2022 y 2023 y por Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global Limited para 2024.

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

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Índice de Adquisición	35.4%	38.9%	45.5%	44.2%	41.5%	40.7%	43.9%	46.6%
Índice de Siniestralidad	28.5%	31.5%	21.8%	28.9%	23.1%	24.8%	26.5%	27.3%
Índice de Operación	14.5%	23.6%	12.0%	19.7%	18.8%	17.9%	20.0%	16.1%
Índice Combinado	78.3%	94.0%	79.3%	92.7%	83.5%	83.3%	90.3%	90.0%
Índice de Retención de Riesgo	81.4%	80.8%	92.1%	94.1%	95.5%	97.3%	85.7%	93.0%
ROA Promedio	17.2%	-0.7%	17.9%	4.7%	11.7%	10.9%	2.5%	7.2%
ROE Promedio	87.8%	-2.3%	48.0%	12.3%	27.1%	24.5%	7.6%	19.0%
Sobretasa Activa a Inversiones	-1.1%	-2.4%	-2.4%	-1.5%	-2.6%	-2.7%	-3.2%	-0.6%
Índice de Inversiones a Reservas	1.4	1.5	1.9	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8
Índice de Capital a Reservas	58.1%	55.2%	90.8%	86.9%	93.6%	98.9%	88.8%	78.4%
Índice de Capital de Solvencia	4.8	5.4	7.4	7.7	8.5	8.8	6.1	6.0
Índice de Capital Mínimo Pagado	15.1	13.8	23.7	25.2	33.0	41.6	19.6	23.9

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral proporcionada por la Aseguradora y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. para los ejercicios de 2022 y 2023 y por Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global Limited para 2024.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.



Escenario Base: Flujo de Efectivo Cardif MSV

Cardif MSV Cifras en millones de pesos (P\$m)	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Utilidad del Ejercicio	550.6	-24.9	689.8	216.0	655.8	764.7	421.5	45.8
Ajustes por partidas que no implican efectivo	38.0	102.7	-51.5	361.8	147.2	156.3	-193.5	316.2
Utilidad de valorización	-25.0	-48.4	-47.0	-28.0	0.0	0.0	-1.8	-28.0
Depreciación	26.6	-11.2	24.8	4.3	0.0	0.0	0.0	4.3
Ajuste a Reservas Técnicas	41.0	7.0	105.1	344.1	147.2	156.2	-92.8	298.5
Provisiones	-4.6	155.3	-134.5	41.5	0.1	0.1	-98.9	41.5
Flujo Generado por Resultados	588.6	77.7	638.3	577.8	803.0	921.0	228.0	362.0
Flujo Generado por Actividades de Operación	-477.9	7.5	-642.9	-575.8	-800.0	-916.7	-196.3	-395.1
Cambio en Inversiones en Valores	-606.9	-67.9	-943.0	-359.8	-1,144.6	-1,327.1	-277.0	-279.2
Cambio en Primas por Cobrar	46.2	-84.3	66.5	-31.1	-27.6	-29.3	-53.2	-20.3
Cambio en Deudores	-178.1	130.6	-3.2	-53.6	0.1	0.2	107.3	-12.2
Cambio en Reaseguradores	2.0	-8.0	-89.1	6.7	-45.8	-52.9	-0.5	5.1
Cambio en Otros Activos	-36.6	237.7	-222.3	151.0	-2.4	-2.5	-53.2	152.2
Cambio en Obligaciones Contractuales	-40.6	32.8	90.9	-5.5	399.0	472.4	-56.5	55.0
Cambio en Otros Pasivos	336.1	-233.5	457.4	-283.5	21.3	22.4	136.8	-295.7
Flujos Netos de Operación	110.8	85.2	-4.6	2.0	3.0	4.3	31.7	-33.0
Flujo Generado por Actividades de Inversión	-87.0	-19.8	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pagos por Disposición de Activos	-87.0	-19.8	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Actividades de Financiamiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (Disminución) de Capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta	23.7	65.4	-8.6	2.0	3.0	4.3	31.7	-33.0
Efectivo al Inicio del Periodo	16.5	40.2	105.7	97.1	99.2	102.1	105.7	97.1
Efectivo al Final del Periodo	40.2	105.7	97.1	99.2	102.1	106.4	137.4	64.1

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral proporcionada por la Aseguradora y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. para los ejercicios de 2022 y 2023 y por Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global Limited para 2024.

*Proyecciones realizadas a partir del 31/12/23 bajo un escenario base.



Escenario de Estrés: Balance Financiero Cardif MSV

Cardif MSV Cifras en millones de pesos (P\$m)	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Activo	3,543.4	3,202.6	4,468.8	4,594.5	5,237.8	5,872.3	3,525.9	4,620.4
Inversiones en Valores	2,133.9	2,238.0	3,249.8	2,412.9	3,120.2	3,747.7	2,529.6	3,605.0
Gubernamentales	1,410.4	1,777.8	2,833.5	2,103.8	2,720.5	3,267.6	2,153.9	3,290.4
De Empresas Privadas	723.6	460.3	416.4	309.2	399.8	480.2	375.8	314.6
Tasa Conocida	206.6	220.4	219.2	151.1	195.3	234.6	200.6	153.7
Renta Variable	517.0	239.8	197.2	158.1	204.5	245.6	175.1	160.9
Disponibilidades	40.2	105.7	97.1	22.7	27.5	31.7	137.4	64.1
Deudores	709.9	402.3	482.8	1,683.0	1,546.1	1,485.9	407.1	483.9
Primas	684.6	553.9	487.5	1,667.5	1,532.8	1,475.0	446.7	507.7
Otros ¹	27.3	5.6	18.1	40.4	40.4	40.4	18.9	40.4
Estimación para Castigo de Adeudos	-1.9	-157.2	-22.8	-24.9	-27.1	-29.5	-58.5	-64.3
Reaseguradores y Reafianzadores	232.0	194.0	182.5	191.8	257.6	318.1	142.3	184.6
Instituciones de Seguros y de Fianzas	4.1	9.5	16.1	19.3	26.0	32.1	16.3	18.6
Importes Recuperables de Reaseguro	228.2	184.8	166.6	172.7	232.0	286.5	126.2	166.2
Otros Activos ²	427.3	242.5	433.2	259.1	260.5	262.0	288.4	258.5
Pasivo	2,615.2	2,298.9	2,851.6	3,015.6	3,811.8	4,545.8	2,186.5	2,918.2
Reservas Técnicas	1,598.3	1,637.9	1,781.9	2,255.1	3,029.3	3,740.2	1,509.1	2,170.2
Riesgos en Curso	859.9	879.7	949.3	1,199.1	1,272.7	1,350.7	858.6	1,179.5
Vida	789.3	855.6	923.5	1,180.3	1,252.7	1,329.6	838.8	1,161.0
Accidentes y Enfermedades	70.6	24.1	25.9	18.8	20.0	21.2	19.8	18.5
Obligaciones Contractuales	738.4	758.2	832.6	1,073.7	1,786.1	2,429.6	650.5	990.6
Pólizas Vencidas y Siniestros Ocurridos Pendientes de Pago	627.9	249.5	324.5	411.6	684.7	931.3	193.0	379.5
Siniestros Ocurridos y No Reportados	85.2	422.3	446.6	566.4	942.2	1,281.7	334.2	521.3
Primas en Depósito	25.4	86.4	61.5	95.7	159.2	216.5	123.2	89.8
Acreedores	569.0	299.9	571.4	428.5	447.0	466.5	304.7	419.2
Agentes y Ajustadores	7.2	0.0	6.8	7.3	8.6	10.3	5.2	6.2
Diversos ³	561.8	299.9	564.7	421.3	438.4	456.2	299.5	413.0
Reaseguradores y Reafianzadores	300.1	238.6	165.2	167.8	168.5	169.2	155.2	167.5
Instituciones de Seguros y de Fianzas	300.1	238.6	165.2	167.8	168.5	169.2	155.2	167.5
Otros Pasivos	132.3	103.0	312.9	144.1	147.0	149.9	198.2	141.3
Provisiones para Obligaciones Diversas ⁴	132.3	103.0	312.9	144.1	147.0	149.9	198.2	141.3
Capital Contable	928.2	903.8	1,617.2	1,578.9	1,426.0	1,326.5	1,339.4	1,702.1
Capital Social	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7	1,486.7
Reservas	49.4	104.5	104.5	173.5	173.5	173.5	104.5	173.5
Superavit por Valuación	-22.4	-18.9	2.8	41.9	41.9	41.9	-4.8	41.9
Resultado de Ejercicios Anteriores	-1,136.1	-643.6	-666.6	-45.8	-123.2	-276.1	-668.5	-45.8
Resultado del Ejercicio	550.6	-24.9	689.8	-77.4	-152.9	-99.5	421.5	45.8

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral proporcionada por la Aseguradora y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. para los ejercicios de 2022 y 2023 y por Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global Limited para 2024.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.

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

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

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

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



Escenario de Estrés: Estado de Resultados Cardif MSV

Cardif MSV Cifras en millones de pesos (P\$m)	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Primas Emitidas	2,969.1	2,484.5	4,068.2	4,284.7	3,999.1	3,913.0	1,506.6	2,482.0
Primas Emitidas Directas	2,952.2	2,477.7	4,057.1	4,273.0	3,988.2	3,902.4	1,502.5	2,475.3
Primas Emitidas Tomadas	16.9	6.8	11.1	11.7	10.9	10.7	4.1	6.8
Primas Cedidas	551.0	477.9	322.2	200.6	80.0	44.6	135.2	164.5
Primas de Retención	2,418.1	2,006.6	3,746.0	4,084.1	3,919.1	3,868.5	1,371.3	2,317.5
Incremento de Reservas en Curso	38.5	73.9	97.7	261.3	147.2	156.2	-2.7	215.7
Primas de Retención Devengadas	2,379.6	1,932.7	3,648.3	3,822.8	3,772.0	3,712.3	1,374.0	2,101.8
Costo de Adquisición	856.2	781.4	1,702.9	1,915.7	1,934.1	1,848.8	596.6	1,078.1
Comisiones a Agentes	19.7	120.7	190.4	255.6	399.9	352.2	91.0	102.4
Comisiones por Reaseguro Cedido y Reafianzamiento Tomado	-142.2	-127.5	-59.0	-65.1	-65.9	-69.0	-9.9	-28.3
Cobertura de Exceso de Pérdida	0.2	0.4	0.7	1.6	0.5	0.5	0.7	1.5
Gastos de Adquisición y Honorarios por el Uso de Instalaciones	978.4	787.7	1,570.8	1,723.6	1,599.6	1,565.2	514.8	1,002.5
Costo Neto de Adquisición	856.2	781.4	1,702.9	1,915.7	1,934.1	1,848.8	596.6	1,078.1
Costo de Siniestralidad	677.6	608.3	796.4	1,272.2	1,365.1	1,416.8	270.5	668.1
Costo Neto de Siniestralidad	677.6	608.3	796.4	1,272.2	1,365.1	1,416.8	270.5	668.1
Utilidad Técnica	845.7	543.0	1,149.0	634.9	472.8	446.7	506.9	355.6
Gastos Administrativos	427.0	585.3	487.0	978.6	853.9	816.2	63.1	387.7
Depreciación y Amortización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad de Operación	418.7	-42.3	662.0	-343.7	-381.1	-369.6	443.8	-32.2
Productos Financieros	131.9	203.9	232.7	266.2	228.2	270.0	84.2	163.0
Participación en Subsidiarias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad antes de ISR	550.6	161.6	894.6	-77.4	-152.9	-99.5	528.0	130.8
Provisión ISR	0.0	186.5	204.8	0.0	0.0	0.0	106.5	85.0
Resultado Neto	550.6	-24.9	689.8	-77.4	-152.9	-99.5	421.5	45.8

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral proporcionada por la Aseguradora y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. para los ejercicios de 2022 y 2023 y por Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global Limited para 2024.

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

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Índice de Adquisición	35.4%	38.9%	45.5%	46.9%	49.4%	47.8%	43.9%	46.6%
Índice de Siniestralidad	28.5%	31.5%	21.8%	33.3%	36.2%	38.2%	26.5%	27.3%
Índice de Operación	14.5%	23.6%	12.0%	22.9%	21.4%	20.9%	20.0%	16.1%
Índice Combinado	78.3%	94.0%	79.3%	103.1%	107.0%	106.9%	90.3%	90.0%
Índice de Retención de Riesgo	81.4%	80.8%	92.1%	95.3%	98.0%	98.9%	85.7%	93.0%
ROA Promedio	17.2%	-0.7%	17.9%	-1.7%	-3.0%	-1.7%	2.5%	7.2%
ROE Promedio	87.8%	-2.3%	48.0%	-4.7%	-9.1%	-6.5%	7.6%	19.0%
Sobretasa Activa a Inversiones	-1.1%	-2.4%	-2.4%	-1.0%	-2.0%	-2.2%	-3.2%	-0.6%
Índice de Inversiones a Reservas	1.4	1.5	1.9	1.7	1.4	1.3	1.8	1.8
Índice de Capital a Reservas	58.1%	55.2%	90.8%	70.0%	47.1%	35.5%	88.8%	78.4%
Índice de Capital de Solvencia	4.8	5.4	7.4	6.9	5.2	3.8	6.1	6.0
Índice de Capital Mínimo Pagado	15.1	13.8	23.7	21.2	18.6	16.8	19.6	23.9

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral proporcionada por la Aseguradora y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. para los ejercicios de 2022 y 2023 y por Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global Limited para 2024.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.



Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo Cardif MSV

Cardif MSV Cifras en millones de pesos (P\$m)	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Utilidad del Ejercicio	550.6	-24.9	689.8	-77.4	-152.9	-99.5	421.5	45.8
Ajustes por partidas que no implican efectivo	38.0	102.7	-51.5	361.8	147.3	156.3	-193.5	316.2
Utilidad de valorización	-25.0	-48.4	-47.0	-28.0	0.0	0.0	-1.8	-28.0
Depreciación	26.6	-11.2	24.8	4.3	0.0	0.0	0.0	4.3
Ajuste a Reservas Técnicas	41.0	7.0	105.1	344.1	147.2	156.2	-92.8	298.5
Provisiones	-4.6	155.3	-134.5	41.5	0.1	0.1	-98.9	41.5
Flujo Generado por Resultados	588.6	77.7	638.3	284.4	-5.6	56.7	228.0	362.0
Flujo Generado por Actividades de Operación	-477.9	7.5	-642.9	-358.8	10.4	-52.5	-196.3	-395.1
Cambio en Inversiones en Valores	-606.9	-67.9	-943.0	912.8	-707.3	-627.5	-277.0	-279.2
Cambio en Primas por Cobrar	46.2	-84.3	66.5	-1,180.0	134.7	57.8	-53.2	-20.3
Cambio en Deudores	-178.1	130.6	-3.2	-51.6	2.2	2.4	107.3	-12.2
Cambio en Reaseguradores	2.0	-8.0	-89.1	-1.8	-65.3	-59.9	-0.5	5.1
Cambio en Otros Activos	-36.6	237.7	-222.3	151.0	-2.4	-2.5	-53.2	152.2
Cambio en Obligaciones Contractuales	-40.6	32.8	90.9	94.3	627.1	554.7	-56.5	55.0
Cambio en Otros Pasivos	336.1	-233.5	457.4	-283.5	21.3	22.4	136.8	-295.7
Flujos Netos de Operación	110.8	85.2	-4.6	-74.4	4.8	4.2	31.7	-33.0
Flujo Generado por Actividades de Inversión	-87.0	-19.8	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pagos por Disposición de Activos	-87.0	-19.8	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Actividades de Financiamiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (Disminución) de Capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta	23.7	65.4	-8.6	-74.4	4.8	4.2	31.7	-33.0
Efectivo al Inicio del Periodo	16.5	40.2	105.7	97.1	22.7	27.5	105.7	97.1
Efectivo al Final del Periodo	40.2	105.7	97.1	22.7	27.5	31.7	137.4	64.1

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral proporcionada por la Aseguradora y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. para los ejercicios de 2022 y 2023 y por Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global Limited para 2024.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.



Glosario Aseguradoras

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS