

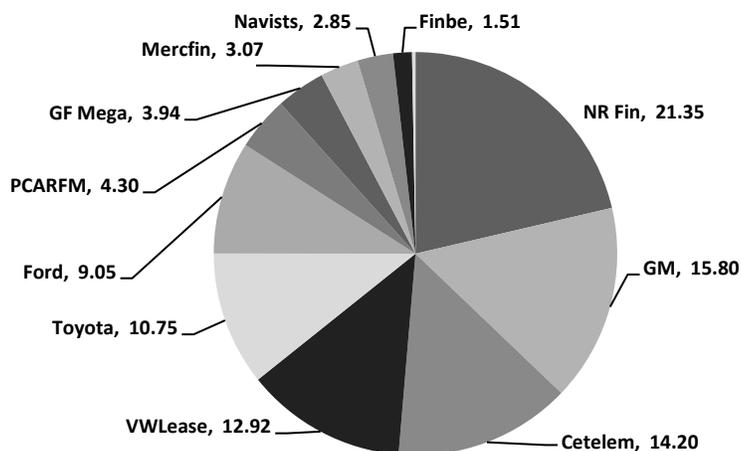
## Sectorial arrendadoras y crédito automotriz 4T23

- Al cierre del 4T23 los activos productivos administrados por las doce arrendadoras incorporadas al reporte ascendieron a \$415,704 millones, un incremento de 22.5% a/a
- La mayoría de estas empresas lograron una recuperación en la originación de cartera comparado con trimestres recientes. Esto refleja un escenario macroeconómico mejor al visto durante 2021 y 2022 en adición al *nearshoring* que podría ser una palanca favorable para el sector, pero aun con riesgos ante próximas elecciones y conflictos geopolíticos
- Los indicadores promedio al 4T23 se ubicaron en: 1) Índice de cartera vencida de 1.84%, mejor al reportado en 4T22 (2.62%), 2) ROA de 2.79% (vs. 3.81% al 4T22) y ROE de 10.13% (vs. 14.17% al 4T22)

**Evolución de los Activos Productivos (AP) y principales indicadores financieros.** Al 4T23 observamos una recuperación de los AP (22.5% vs 4T22), con variaciones positivas en la mayoría de las arrendadoras (con excepción de Operadora de Servicios Mega y Navistar) y empresas de crédito automotriz que componen nuestra muestra (ver descripción de la muestra, pág. 2). Esta situación se explica por la recuperación en el ritmo de originación de cartera comparado con trimestres recientes, derivado de un escenario macroeconómico mejor al visto durante 2021 y 2022 en adición al *nearshoring* que podría ser una palanca favorable para el sector, pero aun con riesgos ante próximas elecciones y conflictos geopolíticos. De esta forma, se observa una mejora en los indicadores de las empresas de forma secuencial, y cercanos a los niveles vistos previo a la pandemia. En este contexto, prevemos que el sector muestre un comportamiento mejor al estimado del PIB (Banorte: 2.4% a/a en 2024), observando mejoras graduales.

**Mejora en Cartera Vencida.** En el 4T23, el índice de cartera vencida promedio bajó 77pb a 1.84% (vs 4T22), como resultado de mayor originación de cartera y de las medidas tomadas por las arrendadoras para mitigar el incumplimiento. Por otro lado, en el sector se observa una menor rentabilidad en el ROA con 2.79% (vs 3.81% al 4T22), y en el ROE promedio con 10.13% (vs 14.17% al 4T22).

Distribución del monto en Activos Productivos\*  
%



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 4T23. \*AP se refiere a la suma de Cartera Total, Efectivo e Inversiones en Valores.



Hugo Armando Gómez Solís  
Subdirector Deuda Corporativa  
hugo.gomez@banorte.com



Gerardo Daniel Valle Trujillo  
Gerente Deuda Corporativa  
gerardo.valle.trujillo@banorte.com



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

Ganadores de los premios como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG y Focus Economics en 2023



Documento destinado al público en general

**Sectorial arrendadoras y crédito automotriz.** Esta nota tiene como objetivo informar los resultados de algunos emisores recurrentes en el mercado de deuda. Es importante señalar que no existen empresas públicas totalmente comparables por el tipo de equipo arrendado, los servicios adicionales ofrecidos, créditos de otra índole, el nicho de clientes atendidos, los criterios contables y la forma de reportar (por ejemplo, la cartera vencida). Adicionalmente, la mayor parte de la información de las compañías se obtiene de S&P Capital IQ por lo que algunas cuentas podrían no registrarse igual que los reportes a BMV y BIVA. En caso de realizar comparaciones se deben hacer con reserva.

**La muestra actual del documento integra a 12 emisores seleccionados con base en la estructura de su reporte financiero:** Arrendadora Afirme, Cetelem, Financiera Bepensa, Ford Credit de México, Operadora de Servicios Mega (GF Mega), GM Financiera de México, Mercader Financiera, Navistar Financiera, NR Finance de México, Paccar Financiera México, Toyota Financiera Services México y Volkswagen Leasing. **Es importante recordar que Unifin Financiera solicitó un procedimiento de concurso mercantil el pasado 8 de noviembre de 2022. También desde el 8 de agosto de 2022, Unifin no ha pagado a sus acreedores, los períodos de gracia de sus instrumentos de deuda han vencido y no está originando préstamos o arrendamientos. Por lo anterior no se cuenta con información financiera actualizada.**

#### Desglose Activos Productivos Promedio

Millones / %

Emisora	Activos Productivos			Participación de Mercado			Calificaciones CP
	4T22	4T23	Var.	4T22	4T23	Var.	
NR Fin	73,564	88,750	20.6%	21.7%	21.3%	-0.3%	mxA-1+ / A-1.mx / - / - / -
GM	55,760	65,667	17.8%	16.4%	15.8%	-0.6%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
Cetelem	47,713	59,015	23.7%	14.1%	14.2%	0.1%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
VWLease	41,110	53,692	30.6%	12.1%	12.9%	0.8%	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1 / -
Toyota	40,397	44,707	10.7%	11.9%	10.8%	-1.1%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
Ford	19,205	37,606	95.8%	5.7%	9.0%	3.4%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -
PCARFM	14,180	17,865	26.0%	4.2%	4.3%	0.1%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
GF Mega	18,379	16,377	-10.9%	5.4%	3.9%	-1.5%	mxA-2 / - / - / - / -
Mercfin	11,399	12,743	11.8%	3.4%	3.1%	-0.3%	- / - / F2mex / HR2 / -
Navists	11,872	11,864	-0.1%	3.5%	2.9%	-0.6%	mxA-1+ / - / - / HR+1 / -
Finbe	4,910	6,274	27.8%	1.4%	1.5%	0.1%	- / - / F1+mex / HR1 / -
Afirme	974	1,143	17.3%	0.3%	0.3%	0.0%	mxA-2 / - / - / HR1 / -
<b>Suma</b>	<b>339,464</b>	<b>415,704</b>	<b>22.5%</b>				

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 4T23.

**El monto total de los Activos Productivos de las 12 emisoras antes mencionadas ascendió a \$415,704 millones al 4T23, 22.5% mayor a lo presentado el año anterior (\$339,464 millones).**

Los principales emisores son NR Finance con 21.3% de participación, GM Financiera de México con el 15.8% y Cetelem con el 14.2%. Los principales indicadores promedio de la muestra fueron: 1) Índice de cartera vencida del 1.84% al 4T23 (2.62% al 4T22), 2) ROA del 2.79% al 4T23 (3.81% al 4T22) y 3) ROE del 10.13% al 4T23 (14.17% al 4T22).

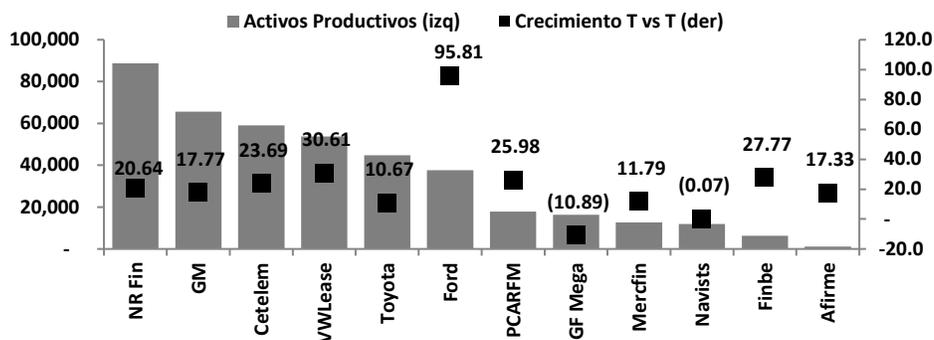
## CV / Icap / ROA / ROE

Emisora	Icap		ROA		ROE		Eficiencia		CV%	
	4T22	4T23	4T22	4T23	4T22	4T23	4T22	4T23	4T22	4T23
NR Fin	36.73	33.88	4.70	4.40	13.80	12.60	3.74	2.39	1.79	1.02
GM	21.36	18.46	4.10	3.70	18.20	18.30	4.97	4.27	1.12	0.72
Cetelem	13.41	12.64	2.40	2.00	15.60	15.80	2.83	2.56	0.78	0.90
VWLease	33.23	24.55	4.80	3.90	14.70	13.70	14.90	14.64	7.23	4.48
Toyota	13.63	13.27	4.00	3.40	28.30	25.60	2.43	2.45	0.21	0.34
Ford	19.26	10.51	3.30	-0.70	16.30	-5.30	2.41	0.83	1.59	1.18
PCARFM	61.47	56.57	8.50	7.30	13.60	12.50	1.77	1.69	2.57	1.41
GF Mega	13.56	13.56	1.80	-1.20	13.80	-9.00	2.47	2.47	2.97	3.78
Mercfin	17.41	17.03	0.80	1.20	4.90	7.00	0.99	0.82	1.38	1.34
Navists	39.25	27.04	6.30	6.10	16.50	18.40	3.26	3.76	4.36	2.48
Finbe	31.71	26.88	1.80	2.50	5.20	8.50	7.23	6.58	4.49	2.86
Afirme	46.40	16.20	3.20	0.90	9.10	3.40	9.26	5.97	2.91	1.60
<b>Promedio</b>	<b>28.95</b>	<b>22.55</b>	<b>3.81</b>	<b>2.79</b>	<b>14.17</b>	<b>10.13</b>	<b>4.69</b>	<b>4.03</b>	<b>2.62</b>	<b>1.84</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 4T23.

## Activos Productivos vs Crecimiento Trimestre actual vs Trimestre año anterior

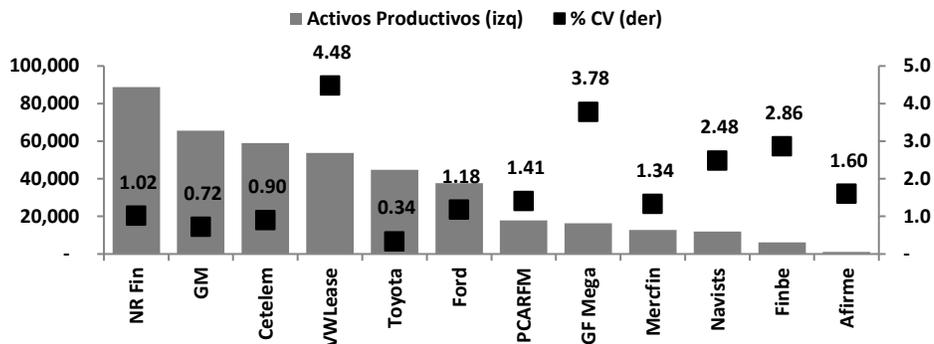
Millones / %



Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 4T23.

## Activos Productivos vs CV Trimestre actual vs Trimestre año anterior

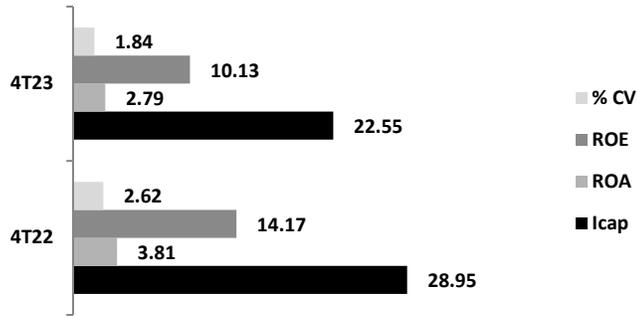
Millones / %



Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 4T23.

## CV / Icap / ROA / ROE

%

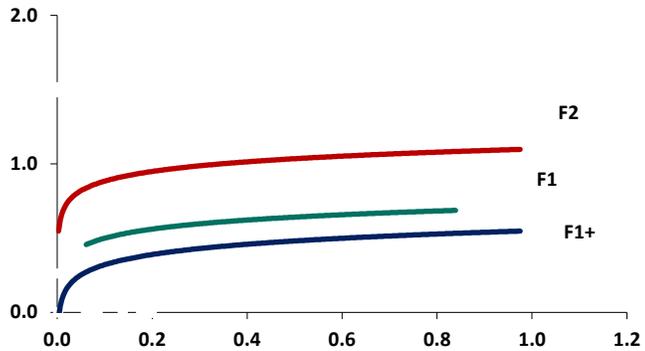


Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 4T23.

## Comparativo de Valor Relativo

### Relative Value Emisiones CP a Tasa Variable

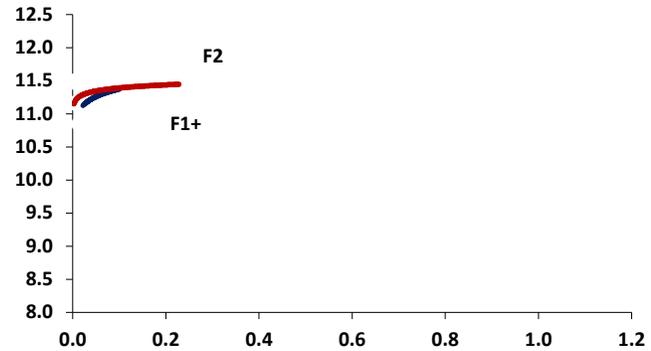
Spread vs. AxV



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 9 de abril de 2024. La muestra contiene bonos de todos los sectores

### Relative Value Emisiones CP a Tasa Fija

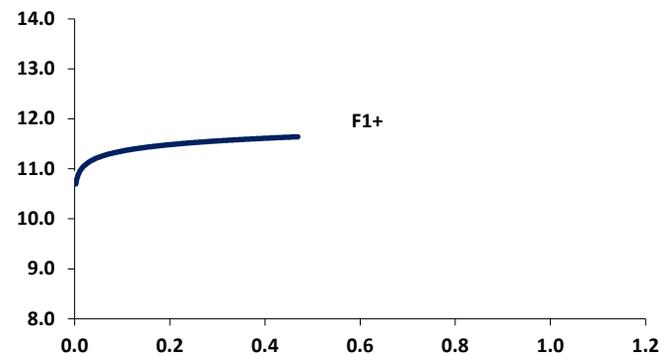
Yield vs. AxV



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 9 de abril de 2024. La muestra contiene bonos de todos los sectores

### Relative Value Emisiones CP a Tasa de Descuento

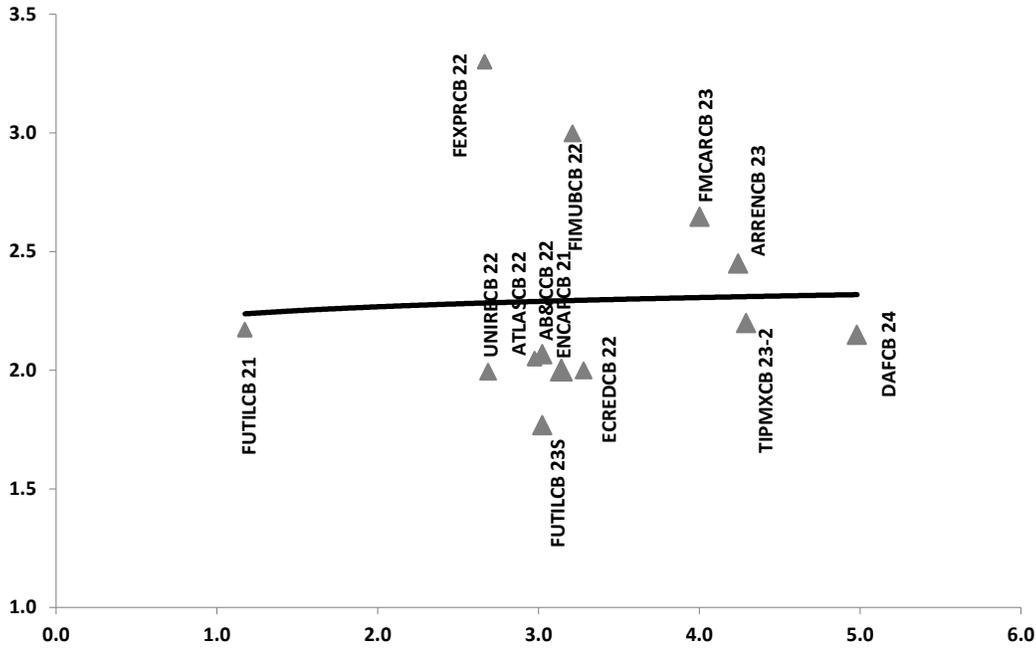
Yield vs. AxV



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 9 de abril de 2024. La muestra contiene bonos de todos los sectores

**Relative Value Emisiones Estructuradas (TIIE28 / AAA / ABS Otros)**

Spread vs. AxV



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 9 de abril de 2024. La muestra contiene bonos de todos los sectores

## ARRENDADORA AFIRME S.A. DE C.V., SOFOM, E.R., AFIRME GRUPO FINANCIERO

**La empresa:** Los servicios de Arrendadora AFIRME representan una fuente de financiamiento para el empresariado y las personas físicas en la compra de activos fijos nacionales o de procedencia extranjera. Financiamiento a plazos conforme al perfil del arrendatario y atractivas tasas de interés garantizan un mayor aprovechamiento de recursos e inversiones en otras áreas y proyectos. Una institución respaldada por un Grupo Financiero.

### Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	4T23	4T22	Var.
Ingresos Financieros	49.3	40.4	22.1%
Gastos Financieros	68.5	22.0	210.7%
<b>Margen Financiero</b>	- 19.1	18.4	-204.3%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	3.7	1.3	176.3%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	- 22.8	17.0	-233.9%
Otros ingresos de la operación	40.6	17.1	137.3%
Otros egresos de la operación	- 6.0	30.9	-119.2%
Gatos de Administración	9.4	- 9.0	-204.3%
<b>Resultado de la operación</b>	14.4	12.2	18.1%
Impuestos	5.9	- 1.4	-516.7%
<b>Resultado Neto</b>	8.5	13.6	-37.8%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	4T23	4T22	Var.
<b>Activos</b>	2,760	1,440	91.6%
Efectivo	104	61	71.5%
Inversiones LP	-	40	-100.0%
Cuentas por Cobrar	1,143	974	17.3%
Otras cuentas por cobrar	266	33	699.5%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,188	277	328.8%
Impuestos y PTU Diferidos	53	35	52.1%
Cargos diferidos	4	-	NA
Otros activos de LP	1	20	-93.5%
<b>Pasivo Total</b>	2,312	772	199.6%
Préstamos CP	1,327	502	164.3%
Porción corriente de Deuda LP	354	-	NA
Deuda LP	378	219	73.0%
Impuestos por pagar	19	-	NA
Otros pasivos corrientes	78	30	155.8%
Pensiones y Beneficios	0	0	-76.2%
Otros pasivos no corrientes	157	21	662.3%
<b>Capital Contable</b>	447	668	-33.1%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T23	4T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	1,143	974	17.3%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	1,247	1,075	16.0%
Eficiencia Operativa	6.0%	9.3%	-3.3 pp
% CV	1.6%	2.9%	-1.3 pp
ROA U12M	0.9%	3.2%	-2.3 pp
ROE U12M	3.4%	9.1%	-5.7 pp
Icap (CC / AT)	16.2%	46.4%	-30.2 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Participación Mercado de Deuda Corporativa de CP

Millones

Emisora	S&P / Moody's / Fitch / HR	Monto en Circ	No. De emisiones
AFIRMAR	mxA-2 / - / - / HR1 / -	1,741.37	20

Fuente: PIP y Agencias Calificadoras (S&P, Moody's, Fitch y HR).

El 24 de agosto de 2023, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de Afirme Grupo Financiero en 'mxBBB' y de corto plazo en 'mxA-2'. Al mismo tiempo, confirmó las calificaciones de las subsidiarias fundamentales del grupo: Banca Afirme, Almacenadora Afirme, Arrendadora Afirme y Factoraje Afirme de largo y corto plazo en 'mxA-' y 'mxA-2', respectivamente. Asimismo, revisó la perspectiva de todas las calificaciones crediticias de emisor de largo plazo a Negativa desde Estable. De acuerdo con la agencia, la revisión de la perspectiva de las calificaciones refleja el importante deterioro en los indicadores de calidad de activos, principalmente, durante el 2T23. A junio de 2023, Afirme Grupo Financiero reportó un indicador de cartera vencida en torno a 9%. (Link: [BMV](#))

El 9 de mayo de 2023, HR Ratings ratificó la calificación de Arrendadora Afirme en 'HR AA-' con perspectiva Estable y de 'HR1' para el corto plazo. De acuerdo con la agencia, la ratificación se basa en la calificación de la principal subsidiaria del Grupo Financiero Afirme, Banca Afirme. Lo anterior se sustenta en el soporte explícito del Grupo al Banco, según lo establecido en la Ley para Grupos Financieros. En cuanto a la evolución financiera mostrada por la Arrendadora en los últimos doce meses (12m), se observa un elevado perfil de solvencia al cerrar el índice de capitalización en 60.4%, la razón de apalancamiento en 1.8x y la razón de cartera vigente a deuda neta en 1.6x al 4T22. (Link: [BMV](#))

## CETELEM, S.A. DE C.V. SOFOM, E.R.

**La empresa:** La Sociedad se dedica principalmente al otorgamiento de créditos comerciales, créditos simples al consumo y créditos revolventes al consumo dispuestos a través de tarjetas de crédito, así como del captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos financieros.

### Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	4T23	4T22	Var.	
Ingresos Financieros	2,052.4	1,475.8	39.1%	
Gastos Financieros	1,564.1	1,080.3	44.8%	
<b>Margen Financiero</b>	<b>488.3</b>	<b>395.5</b>	<b>23.5%</b>	
Estim Preventiva p Riesgos Cred	176.3	106.2	66.0%	
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>312.0</b>	<b>289.3</b>	<b>7.8%</b>	
Comisiones netas	346.6	271.1	27.8%	
Otros ingresos de la operación	35.2	18.4	91.3%	
Otros egresos de la operación	5.0	-	66.6	-107.5%
Gatos de Administración	233.1	398.9	-41.6%	
<b>Resultado de la operación</b>	<b>455.7</b>	<b>246.5</b>	<b>84.9%</b>	
Impuestos	145.4	25.0	481.6%	
<b>Resultado Neto</b>	<b>310.3</b>	<b>221.5</b>	<b>40.1%</b>	

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	4T23	4T22	Var.
<b>Activos</b>	<b>59,925</b>	<b>48,392</b>	<b>23.8%</b>
Efectivo	6,013	5,447	10.4%
Activos para Trading	85	135	-37.0%
Cuentas por Cobrar	52,917	42,132	25.6%
Otras cuentas por cobrar	301	186	61.9%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	52	58	-10.4%
Otros intangibles	44	48	-6.9%
Otros activos CP	22	1	2100.0%
Impuestos y PTU Diferidos	433	345	25.5%
Cargos diferidos	10	12	-16.7%
Otros activos de LP	47	29	64.3%
<b>Pasivo Total</b>	<b>52,351</b>	<b>41,901</b>	<b>24.9%</b>
Gatos Acumulados	236	222	6.4%
Préstamos CP	-	4	-100.0%
Porción corriente de Deuda LP	16,260	10,336	57.3%
Arrendamientos CP	1	1	0.0%
Deuda LP	34,184	30,066	13.7%
Arrendamientos LP	29	36	-19.6%
Impuestos por pagar	216	62	250.9%
Otros pasivos corrientes	103	96	7.3%
Otros pasivos no corrientes	1,323	1,079	22.6%
<b>Capital Contable</b>	<b>7,574</b>	<b>6,492</b>	<b>16.7%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T23	4T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	52,917	42,132	25.6%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	59,015	47,713	23.7%
Eficiencia Operativa	2.6%	2.8%	-0.3 pp
% CV	0.9%	0.8%	0.1 pp
ROA U12M	2.0%	2.4%	-0.4 pp
ROE U12M	15.8%	15.6%	0.2 pp
Icap (CC / AT)	12.6%	13.4%	-0.8 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Participación Mercado de Deuda Corporativa de CP

Millones

Emisora	S&P / Moody's / Fitch / HR	Monto en Circ	No. De emisiones
CETELEM	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	403.88	1

Fuente: PIP y Agencias Calificadoras (S&P, Moody's, Fitch y HR)

El 1 de abril de 2024, Cetelem informó que, previa obtención de las autorizaciones gubernamentales correspondientes, el pasado 31 de marzo concluyó el proceso de adquisición por parte de Banco Inbursa del 80% del capital social de Cetelem México. Asimismo, informó que en esa fecha se llevarán a cabo los actos corporativos necesarios para la integración de Cetelem México a Grupo Financiero Inbursa. ([BMV](#))

El 5 de marzo de 2024, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de 'mxAAA' y 'mxA-1+' de las emisiones de CBs de largo y corto plazo de Cetelem. De acuerdo con la agencia, basan las calificaciones en la garantía incondicional e irrevocable que le da su casa matriz, con base en Francia, BNP Paribas, otorgada hasta el vencimiento de las emisiones calificadas. ([BMV](#))

## FINANCIERA BEPENZA, S.A. DE C.V., SOFOM, E.R.

**La empresa:** Financiera Bepensa provee servicios financieros a clientes individuales y empresas en México. La compañía ofrece préstamos de automóviles, maquinaria y equipo industrial, camiones y de capital de trabajo.

### Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	4T23	4T22	Var.
Ingresos Financieros	427.3	233.1	83.3%
Gastos Financieros	293.0	111.8	162.0%
<b>Margen Financiero</b>	<b>134.3</b>	<b>121.3</b>	<b>10.7%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	8.4	6.0	41.4%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>125.9</b>	<b>115.3</b>	<b>9.1%</b>
Otros ingresos de la operación	3.1	5.5	-43.7%
Otros egresos de la operación	- 53.0	- 16.8	214.9%
Gatos de Administración	114.2	90.9	25.7%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>67.7</b>	<b>46.8</b>	<b>44.8%</b>
Ganancia venta de activos	- 22.6	16.2	-239.5%
Impuestos	3.1	12.8	-75.5%
<b>Resultado Neto</b>	<b>42.0</b>	<b>50.1</b>	<b>-16.1%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	4T23	4T22	Var.
<b>Activos</b>	<b>6,788</b>	<b>5,396</b>	<b>25.8%</b>
Efectivo	95	28	239.6%
Activos para Trading	4	61	-93.1%
Cuentas por Cobrar	6,175	4,822	28.1%
Otras cuentas por cobrar	78	44	75.5%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	141	156	-9.6%
Otros intangibles	6	6	-14.7%
Otros activos CP	-	20	-100.0%
Impuestos y PTU Diferidos	167	141	18.5%
Cargos diferidos	-	21	-100.0%
Otros activos de LP	122	96	26.5%
<b>Pasivo Total</b>	<b>4,963</b>	<b>3,685</b>	<b>34.7%</b>
Préstamos CP	28	34	-18.2%
Porción corriente de Deuda LP	1,120	1,167	-4.0%
Deuda LP	3,667	2,334	57.1%
Arrendamientos LP	19	20	-9.0%
Impuestos por pagar	-	7	-100.0%
Otros pasivos no corrientes	130	123	5.8%
<b>Capital Contable</b>	<b>1,825</b>	<b>1,711</b>	<b>6.6%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T23	4T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	6,175	4,822	28.1%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	6,274	4,910	27.8%
Eficiencia Operativa	6.6%	7.2%	-0.7 pp
% CV	2.9%	4.5%	-1.6 pp
ROA U12M	2.5%	1.8%	0.7 pp
ROE U12M	8.5%	5.2%	3.3 pp
Icap (CC / AT)	26.9%	31.7%	-4.8 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Participación Mercado de Deuda Corporativa de CP

Millones

Emisora	S&P / Moody's / Fitch / HR	Monto en Circ	No. De emisiones
FINBE	- / - / F1+mex / HR1 / 1+/M	857.94	2

Fuente: PIP y Agencias Calificadoras (S&P, Moody's, Fitch y HR).

**El 11 de septiembre de 2023, HR Ratings ratificó las calificaciones de Finbe en 'HR AA+' con perspectiva Estable y de 'HR1' para el corto plazo.** De acuerdo con la agencia, la ratificación se basa en la relevancia y estrategia financiera de GF Bepensa dentro de Bepensa. En línea con lo anterior, se considera que Finbe cuenta con apoyo financiero implícito por parte de Bepensa para el cumplimiento de sus obligaciones de deuda. Por su parte, Finbe mantiene adecuados niveles en el índice de capitalización de 31.8% en junio de 2023 debido, en parte, al incremento en el portafolio. ([BMV](#))

**El 30 de agosto de 2023, PCR Verum ratificó las calificaciones de Financiera Bepensa en 'AA+/M' y '1+/M'. La perspectiva es Estable.** De acuerdo con la agencia, las calificaciones reflejan la sólida propensión de soporte que pudiera percibir por parte de su casa matriz, Fomento Corporativo Peninsular, S.A. de C.V. (Grupo Bepensa), la cual de acuerdo con PCR Verum, posee un alto nivel de calidad crediticia existente en escala nacional. Dicho soporte se refleja en el apoyo patrimonial, técnico, control de riesgos, recursos bancarios adquiridos, entre otros; además consideramos que FinBe es una subsidiaria estratégicamente importante para el Grupo, debido a su tamaño de activos y su contribución de ingresos. ([BMV](#))

## FORD CREDIT DE MEXICO, S.A. DE C.V., SOFOM, E.R.

**La empresa:** la actividad principal consiste en proporcionar financiamiento a Distribuidores Elegibles para la adquisición de autos, camiones, partes y accesorios automotrices de las marcas Ford y Lincoln y en general, financiar cualquier proyecto relacionado con el sector automotriz.

### Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	4T23	4T22	Var.
Ingresos Financieros	1,157.6	645.6	79.3%
Gastos Financieros	865.6	375.6	130.4%
<b>Margen Financiero</b>	<b>292.1</b>	<b>270.0</b>	<b>8.2%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	199.1	51.3	288.0%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>93.0</b>	<b>218.7</b>	<b>-57.5%</b>
Otros ingresos de la operación	- 73.5	102.4	-171.8%
Otros egresos de la operación	- 30.8	42.5	-172.4%
Gatos de Administración	69.9	100.9	-30.7%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>- 19.6</b>	<b>177.7</b>	<b>-111.1%</b>
Impuestos	102.8	82.7	24.3%
<b>Resultado Neto</b>	<b>- 122.5</b>	<b>95.0</b>	<b>-228.9%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	4T23	4T22	Var.
<b>Activos</b>	<b>39,188</b>	<b>20,447</b>	<b>91.7%</b>
Efectivo	831	277	199.8%
Inversiones LP	3,833	1,402	173.4%
Activos para Trading	53	149	-64.3%
Cuentas por Cobrar	32,889	17,377	89.3%
Otras cuentas por cobrar	690	210	228.4%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	47	4	1241.1%
Otros intangibles	0	0	-7.0%
Otros activos CP	14	164	-91.4%
Impuestos y PTU Diferidos	564	859	-34.4%
Cargos diferidos	73	-	NA
Otros activos de LP	194	5	3778.4%
<b>Pasivo Total</b>	<b>35,071</b>	<b>16,508</b>	<b>112.4%</b>
Gatos Acumulados	10	16	-33.8%
Préstamos CP	32	12,118	-99.7%
Porción corriente de Deuda LP	15,256	-	NA
Deuda LP	14,445	2,963	387.5%
Arrendamientos LP	41	-	NA
Impuestos por pagar	942	133	611.1%
Otros pasivos corrientes	39	1,279	-96.9%
Otros pasivos no corrientes	4,306	-	NA
<b>Capital Contable</b>	<b>4,117</b>	<b>3,938</b>	<b>4.5%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T23	4T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	32,889	17,377	89.3%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	37,606	19,205	95.8%
Eficiencia Operativa	0.8%	2.4%	-1.6 pp
% CV	1.2%	1.6%	-0.4 pp
ROA U12M	(0.7%)	3.3%	-4.0 pp
ROE U12M	(5.3%)	16.3%	-21.6 pp
Icap (CC / AT)	10.5%	19.3%	-8.8 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Participación Mercado de Deuda Corporativa de CP

Millones

Emisora	S&P / Moody's / Fitch / HR	Monto en Circ	No. De emisiones
FORD	- / A-1.mx / F1+mex / - / -	2,250	4

Fuente: PIP y Agencias Calificadoras (S&P, Moody's, Fitch y HR).

**El 29 de febrero de 2024, Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Ford Credit de México en 'AA+(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente. La perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.** Las calificaciones se fundamentan en la apreciación de Fitch sobre la capacidad y propensión para darle soporte por parte de su matriz en última instancia, Ford Motor Company, en caso de necesitarlo. ([BMV](#))

## GM FINANCIAL DE MEXICO, S.A. DE C.V., SOFOM E.R.

**La empresa:** la actividad principal consiste en el otorgamiento de créditos al sector automotriz. La compañía es subsidiaria indirecta controlada en su totalidad por General Motors Financial Company Inc. (GM Financial).

### Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	4T23	4T22	Var.
Ingresos Financieros	2,633.8	2,191.9	20.2%
Gastos Financieros	1,468.7	1,017.8	44.3%
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,165.1</b>	<b>1,174.1</b>	<b>-0.8%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	279.1	262.0	6.5%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>886.0</b>	<b>912.1</b>	<b>-2.9%</b>
Comisiones netas	426.0	382.8	11.3%
Otros ingresos de la operación	39.5	229.8	-82.8%
Otros egresos de la operación	- 244.1	- 24.0	917.1%
Gatos de Administración	718.9	753.9	-4.6%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>876.7</b>	<b>794.8</b>	<b>10.3%</b>
Impuestos	193.0	163.4	18.1%
<b>Resultado Neto</b>	<b>683.7</b>	<b>631.4</b>	<b>8.3%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	4T23	4T22	Var.
<b>Activos</b>	<b>74,957</b>	<b>64,581</b>	<b>16.1%</b>
Efectivo	4,050	3,109	30.3%
Inversiones LP	396	-	#¡DIV/0!
Activos para Trading	100	182	-45.2%
Cuentas por Cobrar	61,122	52,468	16.5%
Otras cuentas por cobrar	451	342	32.0%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	6,312	5,154	22.5%
Otros activos CP	522	1,418	-63.2%
Impuestos y PTU Diferidos	2,004	1,907	5.1%
<b>Pasivo Total</b>	<b>61,119</b>	<b>50,785</b>	<b>20.3%</b>
Préstamos CP	27,123	27,092	0.1%
Deuda LP	29,373	18,175	61.6%
Arrendamientos LP	72	83	-14.0%
Impuestos por pagar	228	35	548.6%
Ingresos no devengados	1,055	2,587	-59.2%
Otros pasivos no corrientes	3,269	2,814	16.2%
<b>Capital Contable</b>	<b>13,838</b>	<b>13,796</b>	<b>0.3%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T23	4T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	61,122	52,468	16.5%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	65,667	55,760	17.8%
Eficiencia Operativa	4.3%	5.0%	-0.7 pp
% CV	0.7%	1.1%	-0.4 pp
ROA U12M	3.7%	4.1%	-0.4 pp
ROE U12M	18.3%	18.2%	0.1 pp
Icap (CC / AT)	18.5%	21.4%	-2.9 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Participación Mercado de Deuda Corporativa de CP

Millones

Emisora	S&P / Moody's / Fitch / HR	Monto en Circ	No. De emisiones
GMFIN	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	5,333.90	38

Fuente: PIP y Agencias Calificadoras (S&P, Moody's, Fitch y HR).

El 29 de febrero de 2024, Fitch Ratings afirmó las calificaciones de las emisiones de largo plazo de GM Financial de México en 'AAA(mex)' y en 'F1+(mex)' la calificación de la porción de corto plazo del programa de CBs. De acuerdo con la agencia, las calificaciones se fundamentan en la garantía explícita, incondicional e irrevocable que proporciona su casa matriz, General Motors Financial Company. ([BMV](#))

El 8 de enero de 2024, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de las emisiones de CBs de GM Financial de México de largo plazo en 'mxAAA' y de corto plazo en 'mxA-1+'. De acuerdo con la agencia, las calificaciones se basan en la garantía incondicional e irrevocable otorgada por su casa matriz, con base en EE. UU., General Motors Financial Company, que a su vez pertenece a General Motors Company. S&P Global espera que los elevados costos de mano de obra y la creciente presión sobre los precios reduzcan los márgenes de EBITDA de General Motors Co. por debajo del 10% para 2024 y 2025. ([BMV](#))

## MERCADER FINANCIAL, S.A., SOFOM, E.R.

**La empresa:** la actividad principal es apoyar a sus clientes para el ofrecimiento del producto financiero consistente en otorgar créditos y arrendamiento financiero y puro, así como operaciones de factoraje, dándole la mejor opción de acuerdo a sus necesidades, todo esto con base en el servicio y al profundo conocimiento del sector de transporte.

### Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	4T23	4T22	Var.
Ingresos Financieros	503.6	1,576.7	-68.1%
Gastos Financieros	398.4	318.4	25.1%
<b>Margen Financiero</b>	<b>105.2</b>	<b>1,258.3</b>	<b>-91.6%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	8.2	- 7.9	-203.2%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>97.0</b>	<b>1,266.2</b>	<b>-92.3%</b>
Otros ingresos de la operación	6	4.1	38.3%
Otros egresos de la operación	36	123.7	-71.0%
Gatos de Administración	25.6	30.5	-16.1%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>41.2</b>	<b>1,116.1</b>	<b>-96.3%</b>
Otros ingresos No Operativos	-	- 1,078.9	-100.0%
Impuestos	5	17.3	-72.1%
<b>Resultado Neto</b>	<b>36.4</b>	<b>20.0</b>	<b>82.5%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	4T23	4T22	Var.
<b>Activos</b>	<b>13,604</b>	<b>12,382</b>	<b>9.9%</b>
Efectivo	124	56	121.3%
Inversiones LP	51	19	165.7%
Activos para Trading	18	29	-38.8%
Cuentas por Cobrar	12,550	11,295	11.1%
Otras cuentas por cobrar	641	716	-10.5%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	46	109	-57.8%
Otros activos CP	130	107	22.2%
Impuestos y PTU Diferidos	23	23	2.0%
Otros activos de LP	20	27	-27.1%
<b>Pasivo Total</b>	<b>11,288</b>	<b>10,226</b>	<b>10.4%</b>
Porción corriente de Deuda LP	3,005	2,610	15.1%
Deuda LP	8,100	7,442	8.9%
Arrendamientos LP	1	3	-59.5%
Otros pasivos corrientes	157	94	67.5%
Ingresos no devengados	22	41	-46.6%
Otros pasivos no corrientes	2	36	-95.5%
<b>Capital Contable</b>	<b>2,316</b>	<b>2,156</b>	<b>7.5%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T23	4T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	12,550	11,295	11.1%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	12,743	11,399	11.8%
Eficiencia Operativa	0.8%	1.0%	-0.2 pp
% CV	1.3%	1.4%	0.0 pp
ROA U12M	1.2%	0.8%	0.4 pp
ROE U12M	7.0%	4.9%	2.1 pp
Icap (CC / AT)	17.0%	17.4%	-0.4 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Participación Mercado de Deuda Corporativa de CP

Millones

Emisora	S&P / Moody's / Fitch / HR	Monto en Circ	No. De emisiones
MERCFIN	- / - / F2mex / HR2 / -	564.97	6

Fuente: PIP y Agencias Calificadoras (S&P, Moody's, Fitch y HR).

El 28 de noviembre de 2023, Fitch Ratings afirmó las calificaciones de Mercader Financiamiento de largo y corto plazo en 'A-(mex)' y 'F2(mex)', respectivamente. La perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable. De acuerdo con la agencia, Mercader tiene una trayectoria amplia de operación, con un modelo de negocios estable y especializado en el otorgamiento de crédito y arrendamiento a pequeñas y medianas empresas. Asimismo, menciona que el nivel de morosidad bajo de Mercader es una fortaleza para su perfil de crédito. ([BMV](#))

El 28 de agosto de 2023, HR Ratings ratificó las calificaciones de Mercader Financiamiento en 'HR A-' con perspectiva Estable y de 'HR2' para el corto plazo. De acuerdo con la agencia, la ratificación se basa en un comportamiento estable en la posición de solvencia durante los últimos doce meses. Al respecto, se exhibe un índice de capitalización de 18.8% en el 2T23, manteniéndose en niveles adecuados (vs. 18.9% al 2T22). ([BMV](#))

## NAVISTAR FINANCIAL, S.A. DE C.V., SOFOM, E.R.

**La empresa:** la actividad principal es otorgar créditos, directa o indirectamente, a personas físicas o morales, para la adquisición de vehículos automotores, autopartes y partes relacionadas con los mismos.

### Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	4T23	4T22	Var.
Ingresos Financieros	438.5	409.7	7.0%
Gastos Financieros	241.6	178.7	35.2%
<b>Margen Financiero</b>	<b>196.9</b>	<b>231.0</b>	<b>-14.8%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	(35.3)	(15.8)	123.4%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>232.2</b>	<b>246.8</b>	<b>-5.9%</b>
Comisiones netas	49.3	29.9	64.9%
Otros ingresos de la operación	91.2	226.9	-59.8%
Otros egresos de la operación	- 77.9	76.0	-202.5%
Gatos de Administración	112.9	110.2	2.5%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>337.7</b>	<b>317.4</b>	<b>6.4%</b>
Impuestos	101.3	- 13.1	-873.3%
<b>Resultado Neto</b>	<b>236.4</b>	<b>330.5</b>	<b>-28.5%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	4T23	4T22	Var.
<b>Activos</b>	<b>14,648</b>	<b>14,950</b>	<b>-2.0%</b>
Efectivo	389	272	43.0%
Cuentas por Cobrar	11,476	11,600	-1.1%
Otras cuentas por cobrar	229	266	-13.8%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2,435	2,695	-9.7%
Otros intangibles	0	1	-66.7%
Otros activos CP	43	48	-10.2%
Impuestos y PTU Diferidos	-	18	-100.0%
Otros activos de LP	77	50	52.8%
<b>Pasivo Total</b>	<b>10,688</b>	<b>9,082</b>	<b>17.7%</b>
Préstamos CP	2,477	2,477	0.0%
Porción corriente de Deuda LP	2,992	2,935	2.0%
Deuda LP	3,404	2,269	50.0%
Arrendamientos LP	16	20	-19.9%
Impuestos por pagar	177	129	37.6%
Otros pasivos corrientes	821	765	7.4%
Ingresos no devengados	20	24	-17.7%
Pensiones y Beneficios	65	67	-2.5%
Otros pasivos no corrientes	715	398	79.7%
<b>Capital Contable</b>	<b>3,961</b>	<b>5,868</b>	<b>-32.5%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T23	4T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	11,476	11,600	-1.1%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	11,864	11,872	-0.1%
Eficiencia Operativa	3.8%	3.3%	0.5 pp
% CV	2.5%	4.4%	-1.9 pp
ROA U12M	6.1%	6.3%	-0.2 pp
ROE U12M	18.4%	16.5%	1.9 pp
Icap (CC / AT)	27.0%	39.2%	-12.2 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Participación Mercado de Deuda Corporativa de CP

Millones

Emisora	S&P / Moody's / Fitch / HR	Monto en Circ	No. De emisiones
NAVISTS	mxA-1+ / - / - / HR+1 / -	340	3

Fuente: PIP y Agencias Calificadoras (S&P, Moody's, Fitch y HR).

**El 15 de marzo de 2024, Fitch Ratings afirmó las calificaciones de largo y corto plazo de Navistar Financial en 'AAA(mex)' y 'F1+(mex)'. La perspectiva de largo plazo es Estable.** De acuerdo con la agencia, las calificaciones reflejan la opinión de la calificadora sobre la capacidad y propensión del accionista, Traton SE, de dar soporte a la subsidiaria mexicana, en caso de requerirlo, considerando principalmente su perfil crediticio con fortaleza mayor respecto a otros emisores en México y en el tamaño relativamente pequeño de Navistar Financial respecto a su accionista. ([BMV](#))

**El 29 de noviembre de 2023, HR Ratings ratificó la calificación de Navistar Financial en 'HR AAA' con perspectiva Estable y de 'HR+1' para el corto plazo.** De acuerdo con la agencia, La ratificación de la calificación para Navistar Financial se basa en la calificación de Traton SE, que es el tenedor total de las acciones de Navistar International Corporation, y el cual cuenta con una calificación equivalente a 'HR BBB (G)' por parte de otras agencias calificadoras, equivalente a 'HR AAA' en escala local. ([BMV](#))

## NR FINANCE MEXICO, S.A. DE C.V.

**La empresa:** la actividad principal consiste en el otorgamiento de créditos a favor de compradores para la adquisición de vehículos automotores nuevos de las marcas Nissan, Renault e Infiniti, así como la realización habitual y profesional de arrendamiento de vehículos.

### Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	4T23	4T22	Var.
Ingresos Financieros	3,579.3	2,591.6	38.1%
Gastos Financieros	2,203.5	1,116.5	97.4%
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,375.8</b>	<b>1,475.1</b>	<b>-6.7%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	295.4	131.8	124.1%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>1,080.4</b>	<b>1,343.3</b>	<b>-19.6%</b>
Comisiones netas	331.1	362.8	-8.7%
Otros ingresos de la operación	201.3	184.6	9.0%
Otros egresos de la operación	79.8	- 5.3	-1605.7%
Gatos de Administración	306.8	747.6	-59.0%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>1,226.2</b>	<b>1,148.4</b>	<b>6.8%</b>
Otros ingresos No Operativos	- 29.0	-	NA
Escritura de Activos	- 1.9	- 10.0	-81.0%
Impuestos	85.2	72.4	17.7%
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,110.1</b>	<b>1,066.0</b>	<b>4.1%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	4T23	4T22	Var.
<b>Activos</b>	<b>98,464</b>	<b>81,478</b>	<b>20.8%</b>
Efectivo	1,207	582	107.4%
Inversiones LP	-	624	-100.0%
Activos para Trading	27	241	-88.7%
Cuentas por Cobrar	87,515	72,117	21.4%
Otras cuentas por cobrar	2,184	1,680	30.0%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	5,046	3,597	40.3%
Otros intangibles	209	195	7.3%
Otros activos CP	28	469	-94.0%
Impuestos y PTU Diferidos	1,302	1,477	-11.8%
Cargos diferidos	762	357	113.5%
Otros activos de LP	184	139	32.3%
<b>Pasivo Total</b>	<b>65,108</b>	<b>51,555</b>	<b>26.3%</b>
Cuentas por pagar	632	570	10.9%
Gatos Acumulados	1,297	1,123	15.5%
Préstamos CP	38,628	30,067	28.5%
Porción corriente de Deuda LP	812	7,438	-89.1%
Deuda LP	22,176	10,670	107.8%
Arrendamientos LP	30	39	-24.1%
Impuestos por pagar	-	589	-100.0%
Ingresos no devengados	45	49	-8.2%
Otros pasivos no corrientes	1,489	1,010	47.4%
<b>Capital Contable</b>	<b>33,356</b>	<b>29,923</b>	<b>11.5%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T23	4T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	87,515	72,117	21.4%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	88,750	73,564	20.6%
Eficiencia Operativa	2.4%	3.7%	-1.4 pp
% CV	1.0%	1.8%	-0.8 pp
ROA U12M	4.4%	4.7%	-0.3 pp
ROE U12M	12.6%	13.8%	-1.2 pp
Icap (CC / AT)	33.9%	36.7%	-2.8 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Participación Mercado de Deuda Corporativa de CP

Millones

Emisora	S&P / Moody's / Fitch / HR	Monto en Circ	No. De emisiones
NRF	- / A-1.mx / F1+mex / - / -	\$ 1,343.10	4

Fuente: PIP y Agencias Calificadoras (S&P, Moody's, Fitch y HR).

**El 15 de marzo de 2024, Fitch Ratings afirmó las calificaciones de largo y corto plazo de NR Finance México en 'AA+(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente. La perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.** De acuerdo con la agencia, las calificaciones se fundamentan en la apreciación de Fitch sobre la capacidad y propensión de soporte por parte de su casa matriz en última instancia, Nissan Motor Co. Ltd, en caso de ser necesario. En su evaluación de soporte, Fitch considera que NRFM es una subsidiaria fundamental para el grupo. ([BMV](#))

## OPERADORA DE SERVICIOS MEGA, S.A. DE C.V., SOFOM, E.R.

**La empresa:** la actividad principal es celebrar contratos de crédito simple y de arrendamiento puro con opción a compra, así como a la venta a plazos de todo tipo de bienes muebles e inmuebles, principalmente maquinaria, autobuses y automóviles.

### Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	4T23	4T22	Var.
Ingresos Financieros	428.8	704.8	-39.2%
Gastos Financieros	554.9	369.9	50.0%
<b>Margen Financiero</b>	- <b>126.1</b>	<b>334.9</b>	<b>-137.7%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	59.7	113.4	-47.4%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	- <b>185.8</b>	<b>221.5</b>	<b>-183.9%</b>
Comisiones netas	- 11.7	- 9.0	30.3%
Otros ingresos de la operación	3.0	17.1	-82.6%
Otros egresos de la operación	63.8	-	NA
Gatos de Administración	125.6	143.1	-12.3%
<b>Resultado de la operación</b>	- <b>383.9</b>	<b>86.5</b>	<b>-543.8%</b>
Impuestos	25.6	25.0	2.5%
<b>Resultado Neto</b>	- <b>409.5</b>	<b>61.5</b>	<b>-765.9%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones /

Balance General	4T23	4T22	Var.
<b>Activos</b>	<b>18,194</b>	<b>20,584</b>	<b>-11.6%</b>
Efectivo	1,099	1,763	-37.7%
Activos para Trading	142	172	-17.1%
Cuentas por Cobrar	15,136	16,444	-8.0%
Otras cuentas por cobrar	271	683	-60.3%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	151	74	105.3%
Otros activos CP	-	60	-100.0%
Impuestos y PTU Diferidos	707	479	47.5%
Otros activos de LP	552	774	-28.7%
Goodwill	134	134	0.0%
<b>Pasivo Total</b>	<b>15,727</b>	<b>17,793</b>	<b>-11.6%</b>
Cuentas por Pagar	-	509	-100.0%
Préstamos CP	1,082	235	359.7%
Porción corriente de Deuda LP	2,680	2,298	16.6%
Deuda LP	11,134	13,649	-18.4%
Arrendamientos LP	-	4	-100.0%
Otros pasivos no corrientes	831	1,098	-24.4%
<b>Capital Contable</b>	<b>2,467</b>	<b>2,791</b>	<b>-11.6%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T23	4T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	15,136	16,444	-8.0%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	16,377	18,379	-10.9%
Eficiencia Operativa	2.5%	2.5%	0.0 pp
% CV	3.8%	3.0%	0.8 pp
ROA U12M	(1.2%)	1.8%	-3.0 pp
ROE U12M	(9.0%)	13.8%	-22.8 pp
Icap (CC / AT)	13.6%	13.6%	0.0 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

**El 9 de febrero de 2024, Moody's Local México bajó la calificación de GF Mega y su emisión GFMEGA 22X a 'B+.mx' desde 'BB+.mx'. La perspectiva en la calificación de emisor se mantuvo Negativa.** De acuerdo con la agencia, la acción de calificación considera el hecho que la mayor parte de los vencimientos de la compañía se convertirán, a partir del 11 de febrero de 2024, en deuda de corto plazo. Asimismo, considera el hecho de que GF Mega no ha materializado alguna de sus estrategias para intentar suavizar su retador perfil de vencimientos. El grueso de su financiamiento de corto plazo está representado por el monto en circulación del principal de su bono internacional con vencimiento en febrero de 2025 (US\$352 millones). ([Moody's](#))

**El 15 de noviembre de 2023, S&P Global Ratings bajó la calificación en escala global de GF Mega a 'CCC+' desde 'B'. La perspectiva es Negativa.** De acuerdo con la agencia, la baja de la calificación refleja la limitada posición de liquidez de GFMega ante un creciente riesgo de refinanciamiento. El acreedor anunció la terminación de su oferta de canje de deuda para las notas con vencimiento en 2025 en circulación al no alcanzarse el nivel mínimo de participación. Como resultado, el perfil de fondeo de GFMega se mantiene considerablemente concentrado, ya que este bono representaba el 42% de la base total de fondeo al 3T23. La perspectiva Negativa refleja que las condiciones adversas del mercado y de financiamiento aumentan el riesgo de refinanciamiento de GFMega a medida que se acerca la fecha de vencimiento de los bonos de 2025. (Link: [S&P Global](#))

## PACCAR FINANCIAL MEXICO, S.A. DE C.V.

**La empresa:** la actividad principal es la comercialización de camiones y tractocamiones de la marca KENWORTH en México. PACCAR Financial México ofrece servicios financieros tales como arrendamiento financiero, crédito refaccionario y arrendamiento puro u operativo en pesos.

### Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	4T23	4T22	Var.
Ingresos Financieros	576.6	430.8	33.8%
Gastos Financieros	214.0	133.1	60.8%
<b>Margen Financiero</b>	<b>362.6</b>	<b>297.7</b>	<b>21.8%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	26.2	62.2	-57.9%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>336.4</b>	<b>235.5</b>	<b>42.8%</b>
Comisiones netas	25.7	24.6	4.5%
Otros ingresos de la operación	323.4	86.3	274.7%
Otros egresos de la operación	-	- 75.0	-100.0%
Gatos de Administración	85.0	68.2	24.6%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>600.5</b>	<b>353.2</b>	<b>70.0%</b>
Liquidación de Seguros	-	66.0	-100.0%
Impuestos	179.0	52.1	243.6%
<b>Resultado Neto</b>	<b>421.5</b>	<b>367.1</b>	<b>14.8%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	4T23	4T22	Var.
<b>Activos</b>	<b>25,817</b>	<b>21,292</b>	<b>21.3%</b>
Efectivo	142	209	-32.2%
Activos para Trading	78	99	-21.3%
Cuentas por Cobrar	17,645	13,872	27.2%
Otras cuentas por cobrar	1,073	1,403	-23.5%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	6,354	5,459	16.4%
Otros intangibles	286	220	29.8%
Impuestos y PTU Diferidos	-	8	-100.0%
Otros activos de LP	239	22	1009.3%
<b>Pasivo Total</b>	<b>11,211</b>	<b>8,203</b>	<b>36.7%</b>
Cuentas por Pagar	723	598	21.0%
Préstamos CP	219	136	60.6%
Porción corriente de Deuda LP	478	590	-18.8%
Deuda LP	6,810	3,571	90.7%
Impuestos por pagar	69	-	NA
Otros pasivos corrientes	201	172	16.5%
Ingresos no devengados	1,484	985	50.7%
Pensiones y Beneficios	24	16	50.9%
Otros pasivos no corrientes	1,203	2,135	-43.7%
<b>Capital Contable</b>	<b>14,605</b>	<b>13,089</b>	<b>11.6%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T23	4T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	17,645	13,872	27.2%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	17,865	14,180	26.0%
Eficiencia Operativa	1.7%	1.8%	-0.1 pp
% CV	1.4%	2.6%	-1.2 pp
ROA U12M	7.3%	8.5%	-1.2 pp
ROE U12M	12.5%	13.6%	-1.1 pp
Icap (CC / AT)	56.6%	61.5%	-4.9 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Participación Mercado de Deuda Corporativa de CP

Millones /

Emisora	S&P / Moody's / Fitch / HR	Monto en Circ	No. De emisiones
PCARFM	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	3,680	8

Fuente: PIP y Agencias Calificadoras (S&P, Moody's, Fitch y HR).

El 28 de noviembre de 2023, Fitch Ratings afirmó las calificaciones de largo y corto plazo del Programa Dual de CBs de PACCAR Financiera México en 'AAA(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente. De acuerdo con la agencia, las calificaciones del Programa se fundamentan en la apreciación de Fitch sobre la capacidad y propensión de soporte por parte de su casa matriz en última instancia, PACCAR Inc., en caso de ser requerido. La propensión de soporte contempla el rol importante de la financiera en las operaciones de su casa matriz. ([BMV](#))

## TOYOTA FINANCIAL SERVICES MEXICO, S.A. DE C.V.

**La empresa:** la actividad principal es financiar a los clientes de Toyota, a través de créditos al menudeo y arrendamientos financieros y a la red de distribuidores Toyota mediante financiamientos de plan piso, hipotecario y capital de trabajo.

### Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	4T23	4T22	Var.
Ingresos Financieros	1,696.4	1,359.6	24.8%
Gastos Financieros	1,055.6	831.4	27.0%
<b>Margen Financiero</b>	<b>640.8</b>	<b>528.2</b>	<b>21.3%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	79.3	(0.7)	NA
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>561.5</b>	<b>528.9</b>	<b>6.2%</b>
Comisiones netas	166.3	122.7	35.5%
Otros ingresos de la operación	- 110.6	53.7	-306.0%
Otros egresos de la operación	- 225.8	- 55.2	309.1%
Gatos de Administración	283.8	254.5	11.5%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>559.2</b>	<b>506.0</b>	<b>10.5%</b>
Ganancia cambiaria	- 1.1	- 0.2	NA
Impuestos	139.3	111.3	25.2%
<b>Resultado Neto</b>	<b>418.8</b>	<b>394.5</b>	<b>6.2%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	4T23	4T22	Var.
<b>Activos</b>	<b>46,876</b>	<b>42,642</b>	<b>9.9%</b>
Efectivo	778	790	-1.6%
Cuentas por Cobrar	43,929	39,607	10.9%
Otras cuentas por cobrar	322	277	16.3%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,297	1,425	-9.0%
Otros intangibles	36	41	-12.6%
Otros activos CP	-	337	-100.0%
Impuestos y PTU Diferidos	376	-	NA
Otros activos de LP	139	166	-16.6%
<b>Pasivo Total</b>	<b>40,654</b>	<b>36,830</b>	<b>10.4%</b>
Préstamos CP	10,513	13,170	-20.2%
Deuda LP	28,259	21,792	29.7%
Arrendamientos LP	13	9	44.1%
Impuestos por pagar	89	163	-45.6%
Ingresos no devengados	576	494	16.6%
Otros pasivos no corrientes	1,204	1,201	0.3%
<b>Capital Contable</b>	<b>6,222</b>	<b>5,813</b>	<b>7.0%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T23	4T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	43,929	39,607	10.9%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	44,707	40,397	10.7%
Eficiencia Operativa	2.4%	2.4%	0.0 pp
% CV	0.3%	0.2%	0.1 pp
ROA U12M	3.4%	4.0%	-0.6 pp
ROE U12M	25.6%	28.3%	-2.7 pp
Icap (CC / AT)	13.3%	13.6%	-0.4 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Participación Mercado de Deuda Corporativa de CP

Millones

Emisora	S&P / Moody's / Fitch / HR	Monto en Circ	No. De emisiones
TOYOTA	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	2,267.34	32

Fuente: PIP y Agencias Calificadoras (S&P, Moody's, Fitch y HR).

**El 29 de febrero de 2024, Fitch Ratings ratificó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Toyota Financial Services México (TFSM) en 'AAA(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente. La perspectiva es Estable.** De acuerdo con la agencia, las calificaciones nacionales de TFSM derivan de la apreciación de Fitch sobre la capacidad y propensión de soporte, en caso de ser requerido, por parte de su matriz en última instancia, Toyota Motor Corporation (TMC). La agencia opina que TFSM es una subsidiaria estratégica de TMC. ([BMV](#))

## VOLKSWAGEN LEASING, S.A. DE C.V.

**La empresa:** la actividad principal es otorgar financiamiento a terceros para la adquisición de vehículos automotores (crédito automotriz, arrendamiento puro).

### Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	4T23	4T22	Var.
Ingresos Financieros	2,997.5	2,261.2	32.6%
<b>Margen Financiero</b>	<b>2,997.5</b>	<b>2,261.2</b>	<b>32.6%</b>
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>2,997.5</b>	<b>2,261.2</b>	<b>32.6%</b>
Otros egresos de la operación	- 0.1	- 22.8	-99.6%
Gatos de Administración	2,321.9	1,653.2	40.4%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>675.7</b>	<b>630.8</b>	<b>7.1%</b>
Ganancia cambiaria	- 0.7	- 1.4	-50.0%
Otros ingresos No Operativos	18.1	0.4	4425.0%
Impuestos	116.2	403.4	-71.2%
<b>Resultado Neto</b>	<b>576.9</b>	<b>226.4</b>	<b>154.8%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	4T23	4T22	Var.
<b>Activos</b>	<b>58,552</b>	<b>44,440</b>	<b>31.8%</b>
Efectivo	433	912	-52.5%
Cuentas por Cobrar	53,259	40,198	32.5%
Otras cuentas por cobrar	1,535	1,367	12.3%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2,958	1,803	64.1%
Otros intangibles	43	44	-1.6%
Otros activos CP	324	116	178.5%
<b>Pasivo Total</b>	<b>44,179</b>	<b>29,671</b>	<b>48.9%</b>
Cuentas por pagar	1,960	1,065	83.9%
Gatos Acumulados	2,222	2,089	6.4%
Préstamos CP	23,645	13,391	76.6%
Porción corriente de Deuda LP	3,999	2,499	60.0%
Deuda LP	9,551	8,045	18.7%
Impuestos por pagar	96	77	24.7%
Otros pasivos corrientes	2,269	1,903	19.3%
Impuestos por pagar diferidos	2	346	-99.4%
Otros pasivos no corrientes	436	255	71.1%
<b>Capital Contable</b>	<b>14,373</b>	<b>14,768</b>	<b>-2.7%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T23	4T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	53,259	40,198	32.5%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	53,692	41,110	30.6%
Eficiencia Operativa	14.6%	14.9%	-0.3 pp
% CV	4.5%	7.2%	-2.7 pp
ROA U12M	3.9%	4.8%	-0.9 pp
ROE U12M	13.7%	14.7%	-1.0 pp
Icap (CC / AT)	24.5%	33.2%	-8.7 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Participación Mercado de Deuda Corporativa de CP

Millones

Emisora	S&P / Moody's / Fitch / HR	Monto en Circ	No. De emisiones
VWLEASE	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1 / -	8,047.28	40

Fuente: PIP y Agencias Calificadoras (S&P, Moody's, Fitch y HR).

**El 6 de diciembre de 2023, HR Ratings ratificó la calificación de Volkswagen Leasing en 'HR AAA' con perspectiva Estable y de 'HR+1' para el corto plazo.** De acuerdo con la agencia, la ratificación de la calificación se basa en el apoyo implícito que obtiene por parte de la Casa Matriz, Volkswagen Financial Services AG, quien cuenta con el soporte de Volkswagen AG, empresa que mantiene una calificación promedio de 'HR A- (G)' en escala global por otras calificadoras. Asimismo, en términos de evolución financiera en los últimos doce meses se observa que al cierre del 3T23 la posición de solvencia de la Arrendadora se mantuvo en niveles adecuados al reflejar un Índice de Capitalización de 30.9%, una razón de apalancamiento de 2.1x y una razón de Cartera Vigente a Deuda Neta de 2.4x (vs. 37.1%, 2.0x y 2.5x al 3T22). ([BMV](#))

## **Anexo. Glosario**

**Activos Productivos:** Cartera de Crédito Vigente + Disponibilidades/Efectivo + Inversiones en Valores

**Activos Productivos Promedio:** el promedio de los U12M de Activos Productivos

**Cartera Promedio:** el promedio de los U12M de la Cartera Total

**CV:** Índice de Cartera Vencida (Cartera Vencida / Cartera Total)

**Eficiencia Operativa:** Gastos de Administración U12M / Activos Productivos Promedio

**ICAP:** Índice de Capitalización (Capital Contable / Activos Totales)

**Índice de Cobertura:** Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios / Cartera Vencida

**MIN:** Margen de Interés Neto (Margen Financiero U12M / Activos Productivos Promedio)

**ROA:** *Return on Assets* (Utilidad Neta U12M / Activos Totales)

**ROE:** *Return on Equity* (Utilidad Neta U12M / Capital Contable)

## Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

### Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**María Fernanda Vargas Santoyo**  
Analista  
maria.vargas.santoyo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2586

## Análisis Económico



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



**Yazmín Selene Pérez Enríquez**  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com  
(55) 5268 - 1694

## Estrategia de Mercados



**Santiago Leal Singer**  
Director Estrategia de Mercados  
santiago.leal@banorte.com  
(55) 1670 - 1751



**José Itzamna Espitia Hernández**  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espitia@banorte.com  
(55) 1670 - 2249



**Leslie Thalía Orozco Vélez**  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com  
(55) 5268 - 1698



**Juan Carlos Mercado Garduño**  
Gerente Análisis Bursátil  
juan.mercado.garduno@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746

## Análisis Cuantitativo



**Alejandro Cervantes Llamas**  
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo  
alejandro.cervantes@banorte.com  
(55) 1670 - 2972



**José De Jesús Ramírez Martínez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
jose.ramirez.martinez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Andrea Muñoz Sánchez**  
Analista Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandro.padilla@banorte.com  
(55) 1103 - 4043



**Itzel Martínez Rojas**  
Gerente  
itzel.martinez.rojas@banorte.com  
(55) 1670 - 2251



**Lourdes Calvo Fernández**  
Analista (Edición)  
lourdes.calvo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2611



**Francisco José Flores Serrano**  
Director Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com  
(55) 1670 - 2957



**Cintia Gisela Nava Roa**  
Subdirector Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Katia Celina Goya Ostos**  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com  
(55) 1670 - 1821



**Luis Leopoldo López Salinas**  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2707



**Marissa Garza Ostos**  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com  
(55) 1670 - 1719



**Víctor Hugo Cortes Castro**  
Subdirector Análisis Técnico  
victorh.cortes@banorte.com  
(55) 1670 - 1800



**Carlos Hernández García**  
Subdirector Análisis Bursátil  
carlos.hernandez.garcia@banorte.com  
(55) 1670 - 2250



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Deuda Corporativa  
hugo.gomez@banorte.com  
(55) 1670 - 2247



**Marcos Saúl García Hernández**  
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities  
marcos.garcia.hernandez@banorte.com  
(55) 1670 - 2144



**Gerardo Daniel Valle Trujillo**  
Gerente Deuda Corporativa  
gerardo.valle.trujillo@banorte.com  
(55) 1670 - 2248



**Ana Gabriela Martínez Mosqueda**  
Gerente Análisis Bursátil  
ana.martinez.mosqueda@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**José Luis García Casales**  
Director Análisis Cuantitativo  
jose.garcia.casales@banorte.com  
(55) 8510 - 4608



**Miguel Alejandro Calvo Domínguez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
miguel.calvo@banorte.com  
(55) 1670 - 2220



**Daniel Sebastián Sosa Aguilar**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
daniel.sosa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2124



**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1103 - 4000