

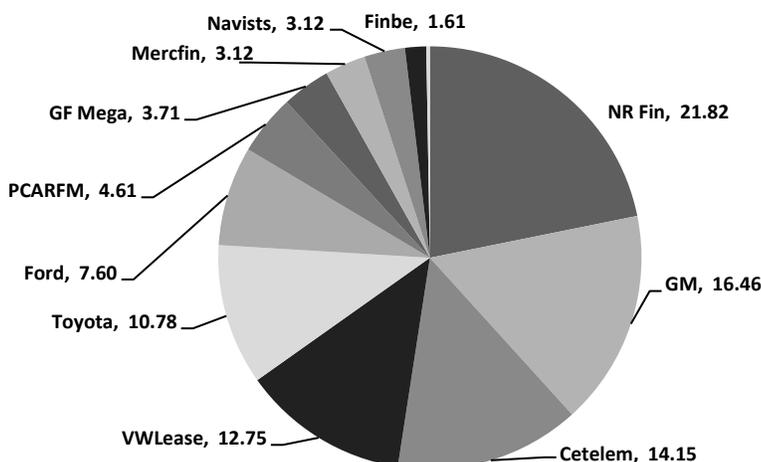
## Sectorial arrendadoras y crédito automotriz 1T24

- Al cierre del 1T24 los activos productivos administrados por las doce arrendadoras incorporadas al reporte ascendieron a \$422,037 millones, un incremento de 19.8% 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 en trimestres recientes en adición al *nearshoring* que podría ser una palanca favorable para el sector, pero aun con riesgos ante el futuro desempeño económico y conflictos geopolíticos que permanecen
- Los indicadores promedio al 1T24 se ubicaron en: 1) Índice de cartera vencida de 1.87%, mejor al reportado en 1T23 (2.34%), 2) ROA de 2.66% (vs. 3.42% al 1T23) y ROE de 9.72% (vs. 12.20% al 1T23)

**Evolución de los Activos Productivos (AP) y principales indicadores financieros.** Al 1T24 observamos un incremento de los AP (19.8% vs 1T23), con variaciones positivas en la mayoría de las arrendadoras (con excepción de Operadora de Servicios Mega) y empresas de crédito automotriz que componen nuestra muestra (ver descripción de la muestra, pág. 2). Esta situación se explica por el incremento en el ritmo de originación de cartera comparado con trimestres recientes, derivado de un escenario macroeconómico mejor al visto en trimestres recientes en adición al *nearshoring* que podría ser una palanca favorable para el sector, pero aun con riesgos ante el futuro desempeño económico y conflictos geopolíticos que permanecen. De esta forma, se observa una mejora en los indicadores de las empresas de forma secuencial, y en niveles similares a los 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 1T24, el índice de cartera vencida promedio bajó 47pb a 1.87% (vs 1T23), 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 2.66% (vs 3.42% al 1T23), y en el ROE promedio con 9.72% (vs 12.20% al 1T23).

Distribución del monto en Activos Productivos\*  
%



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 1T24. \*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



[@analiseconomico](http://www.banorte.com/analiseconomico)  
[@analise\\_fundam](https://twitter.com/analise_fundam)

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. Actualmente se encuentra haciendo valer los acuerdos del concurso mercantil, cambios en plazos, reasignación del capital contable, etc. Por lo anterior no se cuenta con información financiera actualizada.**

#### Desglose Activos Productivos Promedio

Millones / %

Emisora	Activos Productivos			Participación de Mercado			Calificaciones CP
	1T23	1T24	Var.	1T23	1T24	Var.	
NR Fin	75,775	92,103	21.5%	21.5%	21.8%	0.3%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -
GM	57,588	69,453	20.6%	16.4%	16.5%	0.1%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
Cetelem	50,581	59,721	18.1%	14.4%	14.2%	-0.2%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
VWLease	43,184	53,818	24.6%	12.3%	12.8%	0.5%	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1 / -
Toyota	40,249	45,482	13.0%	11.4%	10.8%	-0.7%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
Ford	22,187	32,088	44.6%	6.3%	7.6%	1.3%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -
PCARFM	15,350	19,457	26.8%	4.4%	4.6%	0.3%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
GF Mega	17,506	15,646	-10.6%	5.0%	3.7%	-1.3%	mxA-2 / - / - / - / -
Mercfin	11,753	13,154	11.9%	3.3%	3.1%	-0.2%	- / - / F2mex / HR2 / -
Navists	11,976	13,152	9.8%	3.4%	3.1%	-0.3%	mxA-1+ / - / - / HR+1 / -
Finbe	5,159	6,809	32.0%	1.5%	1.6%	0.1%	- / - / F1+mex / HR1 / 1+/M
Afirme	907	1,156	27.5%	0.3%	0.3%	0.0%	mxA-2 / - / - / HR1 / -
<b>Suma</b>	<b>352,216</b>	<b>422,037</b>	<b>19.8%</b>				

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 1T24.

**El monto total de los Activos Productivos de las 12 emisoras antes mencionadas ascendió a \$422,037 millones al 1T24, 19.8% mayor a lo presentado el año anterior (\$352,216 millones).**

Los principales emisores son NR Finance con 21.5% de participación, GM Financiera de México con el 20.6% y Cetelem con el 18.1%. Los principales indicadores promedio de la muestra fueron: 1) Índice de cartera vencida del 1.87% al 1T24 (2.34% al 1T23), 2) ROA del 2.55% al 1T24 (3.42% al 1T23) y 3) ROE del 9.72% al 1T24 (12.20% al 1T23).

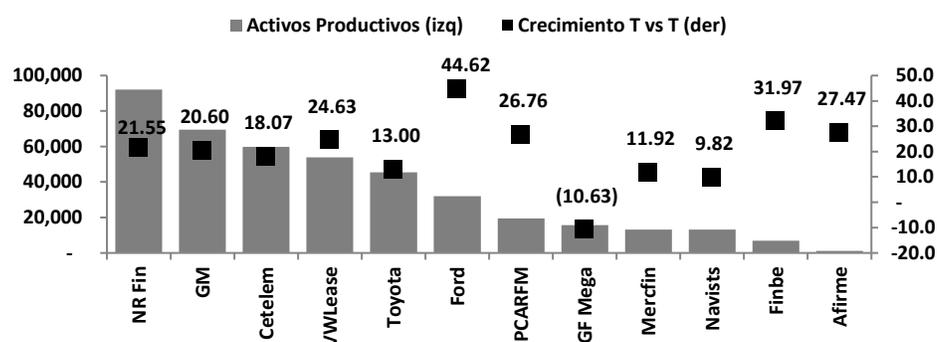
## CV / Icap / ROA / ROE

Emisora	Icap		ROA		ROE		Eficiencia		CV%	
	1T23	1T24	1T23	1T24	1T23	1T24	1T23	1T24	1T23	1T24
NR Fin	36.62	33.10	5.10	4.00	14.60	11.40	3.51	2.24	1.49	1.03
GM	22.20	18.31	4.10	3.50	17.50	17.20	4.90	4.10	1.00	0.59
Cetelem	13.16	12.55	2.20	1.60	14.10	12.80	2.95	2.55	0.58	0.92
VWLease	32.28	25.06	4.20	4.10	12.70	14.50	15.30	15.70	6.02	4.51
Toyota	14.60	14.02	4.00	3.60	26.60	25.10	2.58	2.46	0.17	0.30
Ford	18.65	12.80	1.20	- 0.40	5.50	- 2.80	1.63	0.90	1.18	1.44
PCARFM	60.14	54.41	8.70	6.60	14.10	11.70	1.67	1.63	1.97	1.36
GF Mega	13.69	14.32	1.60	- 1.40	11.70	- 9.90	2.62	2.47	3.30	3.99
Mercfin	17.24	16.74	0.90	1.20	5.40	7.30	0.96	0.80	1.39	1.48
Navists	40.41	26.51	6.30	6.10	16.50	18.30	3.22	3.53	4.27	2.76
Finbe	30.49	25.17	-	2.40	-	8.60	7.16	6.20	4.05	2.55
Afirme	39.24	15.92	2.70	0.60	7.70	2.40	9.21	4.96	2.68	1.55
<b>Promedio</b>	<b>28.23</b>	<b>22.41</b>	<b>3.42</b>	<b>2.66</b>	<b>12.20</b>	<b>9.72</b>	<b>4.64</b>	<b>3.96</b>	<b>2.34</b>	<b>1.87</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 1T24.

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

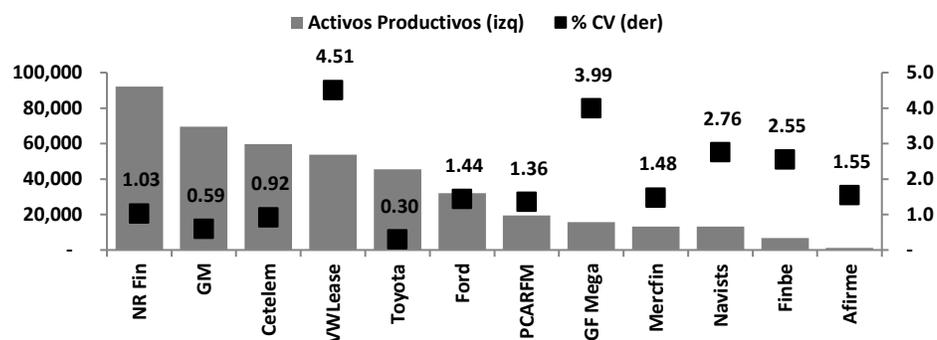
Millones / %



Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 1T24.

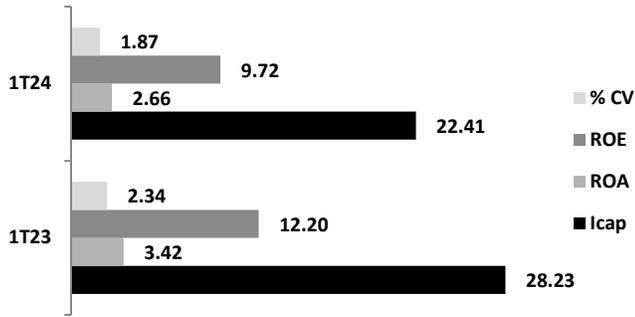
## Activos Productivos vs CV Trimestre actual vs Trimestre año anterior

Millones / %



Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 1T24.

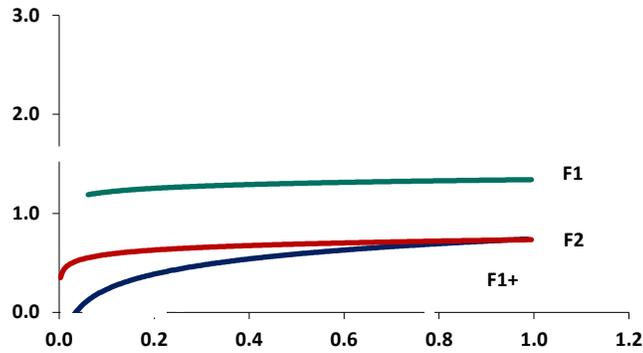
**CV / Icap / ROA / ROE**  
%



Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 1T24.

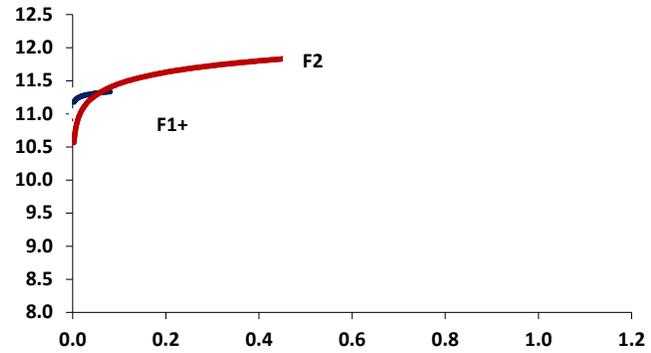
**Comparativo de Valor Relativo**

**Relative Value Emisiones CP a Tasa Variable**  
Spread vs. AxV



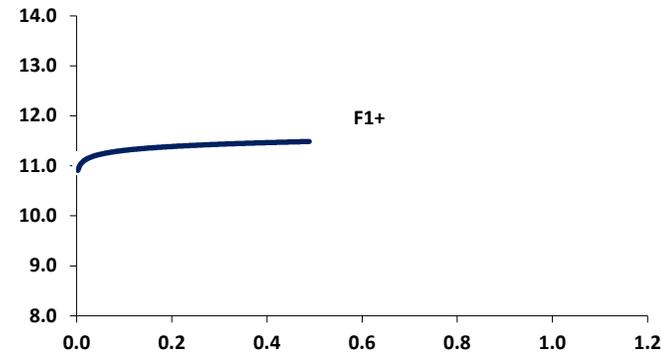
Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 5 de junio de 2024. La muestra contiene bonos de todos los sectores

**Relative Value Emisiones CP a Tasa Fija**  
Yield vs. AxV



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 5 de junio de 2024. La muestra contiene bonos de todos los sectores

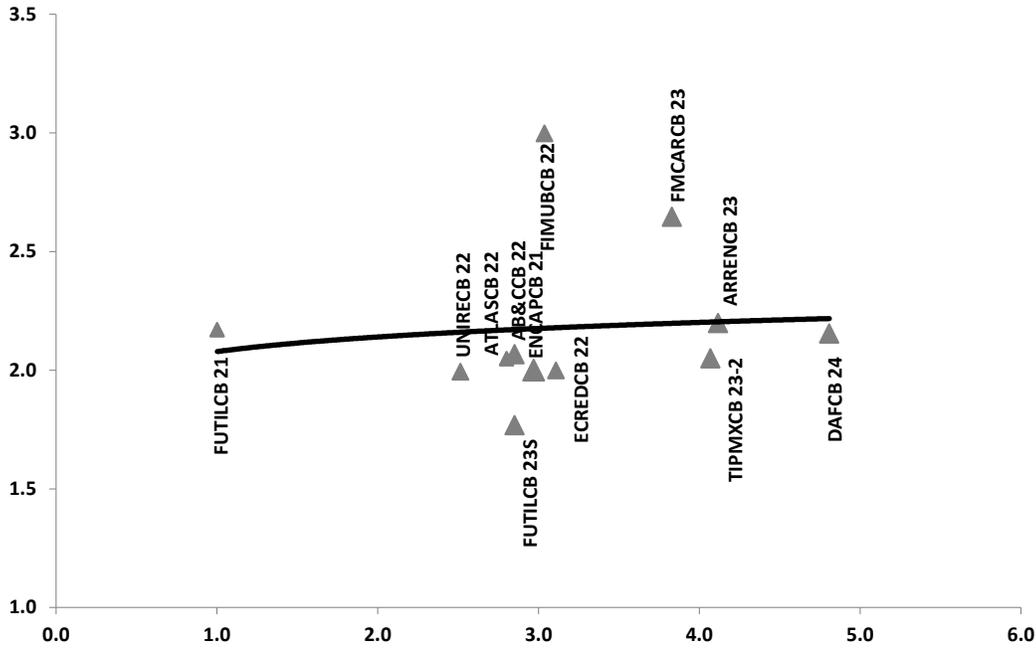
**Relative Value Emisiones CP a Tasa de Descuento**  
Yield vs. AxV



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 5 de junio 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 5 de junio 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	1T24	1T23	Var.
Ingresos Financieros	44.8	37.9	18.2%
Gastos Financieros	67.6	21.5	213.9%
<b>Margen Financiero</b>	- <b>22.8</b>	<b>16.4</b>	<b>-239.4%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	4.8	0.6	699.0%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	- <b>27.6</b>	<b>15.8</b>	<b>-275.2%</b>
Comisiones netas	0.8	-	NA
Otros ingresos de la operación	40.3	7.5	437.2%
Otros egresos de la operación	- 8.9	- 14.6	-39.0%
Gatos de Administración	14.9	27.5	-45.8%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>7.5</b>	<b>10.4</b>	<b>-27.8%</b>
Ganancia venta de activos	- 0.6	0.5	-220.9%
Impuestos	2.9	1.8	62.5%
<b>Resultado Neto</b>	<b>4.0</b>	<b>9.1</b>	<b>-55.7%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	1T24	1T23	Var.
<b>Activos</b>	<b>2,834</b>	<b>1,726</b>	<b>64.2%</b>
Efectivo	90	54	66.6%
Cuentas por Cobrar	1,156	907	27.5%
Otras cuentas por cobrar	308	135	128.5%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,221	579	110.8%
Otros intangibles	1	1	0.0%
Impuestos y PTU Diferidos	53	36	49.2%
Cargos diferidos	6	15	-61.2%
Otros activos de LP	0	1	-53.1%
<b>Pasivo Total</b>	<b>2,383</b>	<b>1,049</b>	<b>127.2%</b>
Préstamos CP	1,736	918	89.2%
Porción corriente de Deuda LP	53	-	NA
Deuda LP	378	72	427.5%
Impuestos por pagar	19	-	NA
Otros pasivos corrientes	86	35	146.0%
Pensiones y Beneficios	0	0	-60.7%
Otros pasivos no corrientes	112	25	356.4%
<b>Capital Contable</b>	<b>451</b>	<b>677</b>	<b>-33.4%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T24	1T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	1,156	907	27.5%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	1,245	960	29.7%
Eficiencia Operativa	5.0%	9.2%	-4.2 pp
% CV	1.6%	2.7%	-1.1 pp
ROA U12M	0.6%	2.7%	-2.1 pp
ROE U12M	2.4%	7.7%	-5.3 pp
Icap (CC / AT)	15.9%	39.2%	-23.3 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 / -	1,663.68	22

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

**El 16 de mayo de 2023, HR Ratings revisó a la baja la calificación de Arrendadora Afirme a 'HR A+' desde 'HR AA-', manteniendo la perspectiva Estable, y ratificó la calificación de corto plazo en 'HR1'.** De acuerdo con la agencia, la revisión a la baja se basa en la calificación de la principal subsidiaria de Grupo Financiero Afirme, Banca Afirme. Lo anterior se sustenta en el soporte explícito del Grupo al Banco, según lo establecido en la Ley para Agrupaciones Financieras. Referente a la evolución financiera mostrada por la Arrendadora en los últimos doce meses, se observa un deterioro en la posición de solvencia de la Arrendadora, derivado de la reducción en el capital social por la cantidad de \$240 millones. ([BMV](#))

**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%. ([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	1T24	1T23	Var.
Ingresos Financieros	2,127.0	1,649.0	29.0%
Gastos Financieros	1,961.2	1,180.0	66.2%
<b>Margen Financiero</b>	<b>165.8</b>	<b>469.0</b>	<b>-64.6%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	95.4	83.0	14.9%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>70.4</b>	<b>386.0</b>	<b>-81.8%</b>
Comisiones netas	367.3	316.2	16.2%
Otros ingresos de la operación	32.6	31.5	3.5%
Otros egresos de la operación	- 22.8	- 3.7	516.2%
Gatos de Administración	461.5	448.1	3.0%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>31.6</b>	<b>289.3</b>	<b>-89.1%</b>
Ganancia venta de activos	-	3.0	-100.0%
Escritura de Activos	-	6.0	-100.0%
Impuestos	- 25.7	49.5	-151.9%
<b>Resultado Neto</b>	<b>57.3</b>	<b>248.8</b>	<b>-77.0%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	1T24	1T23	Var.
<b>Activos</b>	<b>60,686</b>	<b>51,321</b>	<b>18.2%</b>
Efectivo	3,136	3,877	-19.1%
Activos para Trading	67	146	-54.0%
Cuentas por Cobrar	56,518	46,558	21.4%
Otras cuentas por cobrar	287	247	15.9%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	50	57	-11.0%
Otros intangibles	39	37	7.4%
Otros activos CP	96	15	540.0%
Impuestos y PTU Diferidos	445	345	28.9%
Cargos diferidos	3	6	-50.0%
Otros activos de LP	45	33	35.9%
<b>Pasivo Total</b>	<b>53,069</b>	<b>44,567</b>	<b>19.1%</b>
Gatos Acumulados	221	252	-12.3%
Préstamos CP	-	0	-100.0%
Porción corriente de Deuda LP	18,852	11,463	64.5%
Arrendamientos CP	14	2	600.0%
Deuda LP	32,530	31,181	4.3%
Arrendamientos LP	14	34	-59.1%
Impuestos por pagar	1	38	-98.1%
Otros pasivos corrientes	101	122	-17.2%
Otros pasivos no corrientes	1,337	1,475	-9.4%
<b>Capital Contable</b>	<b>7,617</b>	<b>6,754</b>	<b>12.8%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T24	1T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	56,518	46,558	21.4%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	59,721	50,581	18.1%
Eficiencia Operativa	2.5%	3.0%	-0.4 pp
% CV	0.9%	0.6%	0.3 pp
ROA U12M	1.6%	2.2%	-0.6 pp
ROE U12M	12.8%	14.1%	-1.3 pp
Icap (CC / AT)	12.6%	13.2%	-0.6 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	1T24	1T23	Var.
Ingresos Financieros	413.5	231.9	78.3%
Gastos Financieros	269.0	108.3	148.4%
<b>Margen Financiero</b>	<b>144.5</b>	<b>123.6</b>	<b>16.9%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	11.0	0.5	2028.0%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>133.5</b>	<b>123.1</b>	<b>8.5%</b>
Otros ingresos de la operación	0.6	2.7	-77.7%
Otros egresos de la operación	- 0.3	18.0	-101.7%
Gatos de Administración	114.6	105.0	9.1%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>19.8</b>	<b>2.8</b>	<b>608.7%</b>
Ganancia venta de activos	-	4.5	-100.0%
Otros ingresos No Operativos	-	8.7	-100.0%
Impuestos	0.6	- 0.8	-176.1%
<b>Resultado Neto</b>	<b>19.2</b>	<b>16.7</b>	<b>14.9%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	1T24	1T23	Var.
<b>Activos</b>	<b>7,330</b>	<b>5,641</b>	<b>29.9%</b>
Efectivo	193	25	661.4%
Activos para Trading	10	48	-79.7%
Cuentas por Cobrar	6,606	5,086	29.9%
Otras cuentas por cobrar	71	34	107.5%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	126	147	-14.6%
Otros intangibles	6	6	-6.0%
Otros activos CP	-	54	-100.0%
Impuestos y PTU Diferidos	186	159	17.3%
Cargos diferidos	-	27	-100.0%
Otros activos de LP	132	54	143.2%
<b>Pasivo Total</b>	<b>5,485</b>	<b>3,921</b>	<b>39.9%</b>
Cuentas por pagar	-	79	-100.0%
Gatos Acumulados	-	8	-100.0%
Préstamos CP	25	35	-28.9%
Porción corriente de Deuda LP	1,812	966	87.6%
Porción corriente de Arrendamientos LP	-	5	-100.0%
Deuda LP	3,512	2,732	28.5%
Arrendamientos LP	17	14	20.7%
Impuestos por pagar	-	6	-100.0%
Otros pasivos corrientes	-	8	-100.0%
Ingresos no devengados	-	2	-100.0%
Otros pasivos no corrientes	120	67	79.2%
<b>Capital Contable</b>	<b>1,844</b>	<b>1,720</b>	<b>7.3%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T24	1T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	6,606	5,086	29.9%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	6,809	5,159	32.0%
Eficiencia Operativa	6.2%	7.2%	-1.0 pp
% CV	2.6%	4.1%	-1.5 pp
ROA U12M	2.4%	0.0%	2.4 pp
ROE U12M	8.6%	0.0%	8.6 pp
Icap (CC / AT)	25.2%	30.5%	-5.3 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	670.28	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	1T24	1T23	Var.	
Ingresos Financieros	1,218.3	754.3	61.5%	
Gastos Financieros	894.8	507.0	76.5%	
<b>Margen Financiero</b>	<b>323.5</b>	<b>247.3</b>	<b>30.8%</b>	
Estim Preventiva p Riesgos Cred	115.3	74.6	54.5%	
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>208.2</b>	<b>172.7</b>	<b>20.6%</b>	
Otros ingresos de la operación	44.8	-	6.8	-762.0%
Otros egresos de la operación	3.6	-	19.1	-118.8%
Gatos de Administración	86.2	72.8	18.4%	
<b>Resultado de la operación</b>	<b>163.2</b>	<b>112.2</b>	<b>45.4%</b>	
Impuestos	139.6	35.6	292.5%	
<b>Resultado Neto</b>	<b>23.5</b>	<b>76.7</b>	<b>-69.3%</b>	

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	1T24	1T23	Var.
<b>Activos</b>	<b>33,547</b>	<b>23,695</b>	<b>41.6%</b>
Efectivo	492	271	81.4%
Inversiones LP	1,050	362	190.1%
Activos para Trading	49	117	-58.2%
Cuentas por Cobrar	30,497	21,437	42.3%
Otras cuentas por cobrar	455	426	6.6%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	46	48	-3.6%
Otros intangibles	0	0	-15.8%
Otros activos CP	-	179	-100.0%
Impuestos y PTU Diferidos	652	850	-23.3%
Otros activos de LP	306	3	8818.9%
<b>Pasivo Total</b>	<b>29,254</b>	<b>19,276</b>	<b>51.8%</b>
Gatos Acumulados	10	9	11.0%
Préstamos CP	6	11,134	-99.9%
Porción corriente de Deuda LP	11,490	1,361	744.2%
Deuda LP	14,658	4,950	196.1%
Arrendamientos LP	41	41	-0.1%
Impuestos por pagar	1,022	24	4222.2%
Otros pasivos corrientes	50	29	75.0%
Otros pasivos no corrientes	1,977	1,728	14.4%
<b>Capital Contable</b>	<b>4,293</b>	<b>4,419</b>	<b>-2.9%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T24	1T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	30,497	21,437	42.3%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	32,088	22,187	44.6%
Eficiencia Operativa	0.9%	1.6%	-0.7 pp
% CV	1.4%	1.2%	0.3 pp
ROA U12M	(0.4%)	1.2%	-1.6 pp
ROE U12M	(2.8%)	5.5%	-8.3 pp
Icap (CC / AT)	12.8%	18.7%	-5.9 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
FORD	- / A-1.mx / F1+mex / - / -	2,230	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	1T24	1T23	Var.
Ingresos Financieros	2,768.7	2,275.2	21.7%
Gastos Financieros	1,591.9	1,154.7	37.9%
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,176.8</b>	<b>1,120.5</b>	<b>5.0%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	236.2	200.4	17.9%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>940.6</b>	<b>920.1</b>	<b>2.2%</b>
Comisiones netas	414.1	371.0	11.6%
Otros ingresos de la operación	290.9	243.7	19.4%
Otros egresos de la operación	13.0	14.0	-7.1%
Gatos de Administración	729.6	688.7	5.9%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>903.0</b>	<b>832.1</b>	<b>8.5%</b>
Impuestos	290.4	182.7	58.9%
<b>Resultado Neto</b>	<b>612.6</b>	<b>649.4</b>	<b>-5.7%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	1T24	1T23	Var.
<b>Activos</b>	<b>78,937</b>	<b>65,669</b>	<b>20.2%</b>
Efectivo	4,391	3,646	20.4%
Inversiones LP	174	1,640	-89.4%
Activos para Trading	86	178	-51.9%
Cuentas por Cobrar	64,802	52,124	24.3%
Otras cuentas por cobrar	606	298	103.4%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	6,521	5,419	20.3%
Otros activos CP	499	417	19.8%
Impuestos y PTU Diferidos	1,858	1,947	-4.6%
<b>Pasivo Total</b>	<b>64,487</b>	<b>51,091</b>	<b>26.2%</b>
Préstamos CP	28,629	27,375	4.6%
Deuda LP	30,420	19,238	58.1%
Arrendamientos LP	69	81	-14.9%
Impuestos por pagar	145	86	69.0%
Ingresos no devengados	1,060	955	11.1%
Otros pasivos no corrientes	4,164	3,358	24.0%
<b>Capital Contable</b>	<b>14,451</b>	<b>14,578</b>	<b>-0.9%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T24	1T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	64,802	52,124	24.3%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	69,453	57,588	20.6%
Eficiencia Operativa	4.1%	4.9%	-0.8 pp
% CV	0.6%	1.0%	-0.4 pp
ROA U12M	3.5%	4.1%	-0.6 pp
ROE U12M	17.2%	17.5%	-0.3 pp
Icap (CC / AT)	18.3%	22.2%	-3.9 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 / - / -	6,661.73	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 Financiamiento 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 Financiamiento Company. ([BMV](#))

El 8 de enero de 2024, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de las emisiones de CBs de GM Financiamiento 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 Financiamiento 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	1T24	1T23	Var.	
Ingresos Financieros	434.3	392.7	10.6%	
Gastos Financieros	374.8	331.8	13.0%	
<b>Margen Financiero</b>	<b>59.5</b>	<b>60.9</b>	<b>-2.3%</b>	
Estim Preventiva p Riesgos Cred	0.0	2.00	-98.9%	
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>59.5</b>	<b>58.9</b>	<b>1.0%</b>	
Otros ingresos de la operación	8	-	3.6	-326.3%
Otros egresos de la operación	5	-	NA	
Gatos de Administración	24.8	24.4	1.7%	
<b>Resultado de la operación</b>	<b>38.0</b>	<b>30.8</b>	<b>23.3%</b>	
Impuestos	3	5.1	-35.1%	
<b>Resultado Neto</b>	<b>34.7</b>	<b>25.8</b>	<b>34.8%</b>	

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	1T24	1T23	Var.
<b>Activos</b>	<b>14,008</b>	<b>12,746</b>	<b>9.9%</b>
Efectivo	164	150	9.3%
Inversiones LP	121	0	NA
Activos para Trading	13	31	-56.6%
Cuentas por Cobrar	12,856	11,572	11.1%
Otras cuentas por cobrar	623	726	-14.1%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	51	77	-34.4%
Otros activos CP	135	122	11.0%
Impuestos y PTU Diferidos	24	23	2.1%
Otros activos de LP	20	44	-54.5%
<b>Pasivo Total</b>	<b>11,662</b>	<b>10,548</b>	<b>10.6%</b>
Préstamos CP	-	2,760	-100.0%
Porción corriente de Deuda LP	2,859	-	NA
Deuda LP	8,644	7,617	13.5%
Arrendamientos LP	1	3	-70.5%
Otros pasivos corrientes	133	93	43.0%
Ingresos no devengados	21	39	-46.9%
Otros pasivos no corrientes	4	35	-89.9%
<b>Capital Contable</b>	<b>2,346</b>	<b>2,198</b>	<b>6.7%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T24	1T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	12,856	11,572	11.1%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	13,154	11,753	11.9%
Eficiencia Operativa	0.8%	1.0%	-0.2 pp
% CV	1.5%	1.4%	0.1 pp
ROA U12M	1.2%	0.9%	0.3 pp
ROE U12M	7.3%	5.4%	1.9 pp
Icap (CC / AT)	16.7%	17.2%	-0.5 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 / -	537.78	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	1T24	1T23	Var.
Ingresos Financieros	440.8	429.0	2.8%
Gastos Financieros	240.1	187.8	27.8%
<b>Margen Financiero</b>	<b>200.7</b>	<b>241.2</b>	<b>-16.8%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	19.4	(24.9)	-177.9%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>181.3</b>	<b>266.1</b>	<b>-31.9%</b>
Comisiones netas	42.4	57.0	-25.6%
Otros ingresos de la operación	100.3	56.7	76.9%
Otros egresos de la operación	- 60.7	- 20.6	194.7%
Gatos de Administración	118.3	99.8	18.5%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>266.4</b>	<b>300.6</b>	<b>-11.4%</b>
Impuestos	80.0	90.1	-11.2%
<b>Resultado Neto</b>	<b>186.4</b>	<b>210.5</b>	<b>-11.4%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	1T24	1T23	Var.
<b>Activos</b>	<b>15,887</b>	<b>14,999</b>	<b>5.9%</b>
Efectivo	322	151	113.7%
Cuentas por Cobrar	12,830	11,825	8.5%
Otras cuentas por cobrar	202	248	-18.3%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2,383	2,694	-11.5%
Otros intangibles	0	0	-50.0%
Otros activos CP	38	44	-13.7%
Impuestos y PTU Diferidos	40	-	NA
Otros activos de LP	72	38	91.5%
<b>Pasivo Total</b>	<b>11,675</b>	<b>8,937</b>	<b>30.6%</b>
Préstamos CP	2,393	2,442	-2.0%
Porción corriente de Deuda LP	4,440	2,820	57.4%
Deuda LP	2,964	2,198	34.8%
Arrendamientos LP	14	18	-21.4%
Impuestos por pagar	170	207	-17.8%
Otros pasivos corrientes	841	772	8.9%
Ingresos no devengados	25	20	27.3%
Pensiones y Beneficios	72	73	-2.0%
Otros pasivos no corrientes	756	386	95.8%
<b>Capital Contable</b>	<b>4,211</b>	<b>6,062</b>	<b>-30.5%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T24	1T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	12,830	11,825	8.5%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	13,152	11,976	9.8%
Eficiencia Operativa	3.5%	3.2%	0.3 pp
% CV	2.8%	4.3%	-1.5 pp
ROA U12M	6.1%	6.3%	-0.2 pp
ROE U12M	18.3%	16.5%	1.8 pp
Icap (CC / AT)	26.5%	40.4%	-13.9 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
NAVISTS	mxA-1+ / - / - / HR+1 / -	303	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	1T24	1T23	Var.
Ingresos Financieros	3,435.9	2,747.0	25.1%
Gastos Financieros	2,022.1	1,209.4	67.2%
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,413.8</b>	<b>1,537.6</b>	<b>-8.1%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	459.2	178.1	157.8%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>954.6</b>	<b>1,359.5</b>	<b>-29.8%</b>
Comisiones netas	310.5	327.0	-5.0%
Otros ingresos de la operación	209.5	127.0	65.0%
Otros egresos de la operación	- 38.6	- 62.0	-37.7%
Gatos de Administración	575.9	632.0	-8.9%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>937.3</b>	<b>1,243.5</b>	<b>-24.6%</b>
Ganancia venta de activos	-	20.0	-100.0%
Otros ingresos No Operativos	11.0	25.0	-56.0%
Impuestos	210.1	260.0	-19.2%
<b>Resultado Neto</b>	<b>738.2</b>	<b>1,028.5</b>	<b>-28.2%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	1T24	1T23	Var.
<b>Activos</b>	<b>102,608</b>	<b>83,510</b>	<b>22.9%</b>
Efectivo	324	901	-64.1%
Activos para Trading	69	18	283.3%
Cuentas por Cobrar	91,710	74,856	22.5%
Otras cuentas por cobrar	2,093	1,145	82.8%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	5,467	3,861	41.6%
Otros intangibles	211	218	-3.3%
Otros activos CP	9	350	-97.4%
Impuestos y PTU Diferidos	1,477	1,611	-8.3%
Cargos diferidos	1,067	413	158.4%
Otros activos de LP	181	137	32.3%
<b>Pasivo Total</b>	<b>68,645</b>	<b>52,932</b>	<b>29.7%</b>
Cuentas por pagar	-	647	-100.0%
Gatos Acumulados	-	1,216	-100.0%
Préstamos CP	28,097	7,091	296.2%
Porción corriente de Deuda LP	-	30,904	-100.0%
Deuda LP	36,842	11,666	215.8%
Arrendamientos LP	28	35	-19.7%
Impuestos por pagar	135	227	-40.4%
Ingresos no devengados	-	39	-100.0%
Otros pasivos no corrientes	3,544	1,107	220.1%
<b>Capital Contable</b>	<b>33,963</b>	<b>30,578</b>	<b>11.1%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T24	1T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	91,710	74,856	22.5%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	92,103	75,775	21.5%
Eficiencia Operativa	2.2%	3.5%	-1.3 pp
% CV	1.0%	1.5%	-0.5 pp
ROA U12M	4.0%	5.1%	-1.1 pp
ROE U12M	11.4%	14.6%	-3.2 pp
Icap (CC / AT)	33.1%	36.6%	-3.5 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 / - / -	\$ 1,050.00	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	1T24	1T23	Var.	
Ingresos Financieros	741.3	1,124.9	-34.1%	
Gastos Financieros	643.4	897.5	-28.3%	
<b>Margen Financiero</b>	<b>97.9</b>	<b>227.4</b>	<b>-57.0%</b>	
Estim Preventiva p Riesgos Cred	29.9	91.7	-67.4%	
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>68.0</b>	<b>135.7</b>	<b>-49.9%</b>	
Comisiones netas	12.6	10.7	18.0%	
Otros ingresos de la operación	16.7	-	4.7	-456.1%
Otros egresos de la operación	12.4	-	-	NA
Gatos de Administración	82.4	101.5	-18.8%	
<b>Resultado de la operación</b>	<b>2.6</b>	<b>40.2</b>	<b>-93.6%</b>	
Impuestos	-	12.3	4.0	-408.0%
<b>Resultado Neto</b>	<b>14.9</b>	<b>36.2</b>	<b>-58.9%</b>	

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones /

Balance General	1T24	1T23	Var.
<b>Activos</b>	<b>17,425</b>	<b>19,430</b>	<b>-10.3%</b>
Efectivo	1,026	929	10.5%
Activos para Trading	111	240	-53.5%
Cuentas por Cobrar	14,509	16,338	-11.2%
Otras cuentas por cobrar	238	601	-60.4%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	147	127	16.0%
Otros intangibles	427	519	-17.7%
Impuestos y PTU Diferidos	707	479	47.5%
Otros activos de LP	126	63	100.9%
Goodwill	134	134	0.0%
<b>Pasivo Total</b>	<b>14,930</b>	<b>16,770</b>	<b>-11.0%</b>
Préstamos CP	987	936	5.4%
Porción corriente de Deuda LP	2,469	2,013	22.7%
Deuda LP	10,589	12,632	-16.2%
Arrendamientos LP	-	2	-100.0%
Otros pasivos corrientes	423	1,089	-61.1%
Pensiones y Beneficios	6	6	8.5%
Otros pasivos no corrientes	456	93	389.8%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T24	1T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	14,509	16,338	-11.2%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	15,646	17,506	-10.6%
Eficiencia Operativa	2.5%	2.6%	-0.1 pp
% CV	4.0%	3.3%	0.7 pp
ROA U12M	(1.4%)	1.6%	-3.0 pp
ROE U12M	(9.9%)	11.7%	-21.6 pp
Icap (CC / AT)	14.3%	13.7%	0.6 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

**El 7 de mayo de 2024, S&P Global Ratings bajó la calificación internacional de GF Mega a 'CCC-' desde 'CCC+'. La perspectiva es Negativa.** De acuerdo con la agencia, la baja de las calificaciones de GF Mega refleja el creciente riesgo de refinanciamiento dado su próximo vencimiento de deuda. La agencia considera que la empresa seguirá teniendo dificultades para obtener nuevas fuentes de fondeo, lo que aumenta las presiones de liquidez y el riesgo de incumplimiento en los próximos meses. ([S&P Global](#))

**El 23 de abril de 2024, Moody's Ratings bajó la calificación de Operadora de Servicios Mega a 'Caa3' desde 'Caa1' y revisó la perspectiva a en desarrollo desde revisión a la baja.** De acuerdo con la agencia, la baja refleja el progreso insuficiente realizado para asegurar el fondeo necesario para refinanciar sus Notas Senior quirografarias por US\$350 millones y vencimiento en febrero de 2025. La perspectiva en Desarrollo indica que la calificación podría experimentar un nuevo movimiento negativo o positivo en los próximos 12-18 meses, dependiendo principalmente en que Mega logre, o no, resolver su urgente restablecimiento de fondeo. ([Moody's](#))

**El 14 de mayo de 2024, Moody's Local México bajó las calificaciones de Mega a 'CCC.mx' desde 'B+.mx'; la perspectiva se mantuvo Negativa.** De acuerdo con la agencia, la acción de calificación considera el hecho de que la mayor parte de los vencimientos de la compañía son de deuda de corto plazo y Mega necesita del acceso al financiamiento de mercado mayorista para el refinanciamiento, ya que carece de flujos propios para cubrir en tiempo y forma el total de sus vencimientos. ([Moody's Local](#))

## 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	1T24	1T23	Var.
Ingresos Financieros	600.7	449.9	33.5%
Gastos Financieros	229.7	141.1	62.8%
<b>Margen Financiero</b>	<b>371.0</b>	<b>308.8</b>	<b>20.1%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	85.0	(33.7)	-352.2%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>286.0</b>	<b>342.5</b>	<b>-16.5%</b>
Comisiones netas	24.8	19.2	29.2%
Otros ingresos de la operación	339.8	295.9	14.8%
Gatos de Administración	82.8	66.3	24.9%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>567.8</b>	<b>591.3</b>	<b>-4.0%</b>
Impuestos	134.6	93.8	43.5%
<b>Resultado Neto</b>	<b>433.2</b>	<b>497.5</b>	<b>-12.9%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	1T24	1T23	Var.
<b>Activos</b>	<b>27,739</b>	<b>22,355</b>	<b>24.1%</b>
Efectivo	803	311	158.2%
Activos para Trading	122	120	1.3%
Cuentas por Cobrar	18,532	14,919	24.2%
Otras cuentas por cobrar	1,087	1,037	4.8%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	6,584	5,729	14.9%
Otros intangibles	297	230	29.6%
Otros activos de LP	314	10	2943.7%
<b>Pasivo Total</b>	<b>12,645</b>	<b>8,910</b>	<b>41.9%</b>
Cuentas por Pagar	683	-	NA
Préstamos CP	3,766	281	1241.3%
Porción corriente de Deuda LP	520	894	-41.8%
Deuda LP	5,135	3,651	40.7%
Impuestos por pagar	32	99	-67.3%
Otros pasivos corrientes	208	-	NA
Ingresos no devengados	1,663	1,105	50.5%
Pensiones y Beneficios	5	17	-71.8%
Otros pasivos no corrientes	632	2,863	-77.9%
<b>Capital Contable</b>	<b>15,094</b>	<b>13,445</b>	<b>12.3%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T24	1T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	18,532	14,919	24.2%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	19,457	15,350	26.8%
Eficiencia Operativa	1.6%	1.7%	0.0 pp
% CV	1.4%	2.0%	-0.6 pp
ROA U12M	6.6%	8.7%	-2.1 pp
ROE U12M	11.7%	14.1%	-2.4 pp
Icap (CC / AT)	54.4%	60.1%	-5.7 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
PCARFM	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	2,900	4

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	1T24	1T23	Var.
Ingresos Financieros	1,754.2	1,443.0	21.6%
Gastos Financieros	1,094.9	871.3	25.7%
<b>Margen Financiero</b>	<b>659.3</b>	<b>571.7</b>	<b>15.3%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	24.0	40.5	-40.7%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>635.3</b>	<b>531.2</b>	<b>19.6%</b>
Comisiones netas	158.6	140.1	13.2%
Otros ingresos de la operación	51.6	126.8	-59.3%
Otros egresos de la operación	- 65.3	-	NA
Gatos de Administración	322.3	295.9	8.9%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>588.5</b>	<b>502.2</b>	<b>17.2%</b>
Impuestos	142.4	125.1	13.8%
<b>Resultado Neto</b>	<b>446.1</b>	<b>377.1</b>	<b>18.3%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	1T24	1T23	Var.
<b>Activos</b>	<b>47,561</b>	<b>42,395</b>	<b>12.2%</b>
Efectivo	66	389	-83.1%
Cuentas por Cobrar	45,416	39,861	13.9%
Otras cuentas por cobrar	293	235	24.7%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,248	1,404	-11.1%
Otros intangibles	35	40	-13.0%
Otros activos CP	5	-	NA
Impuestos y PTU Diferidos	387	314	23.1%
Otros activos de LP	113	153	-26.3%
<b>Pasivo Total</b>	<b>40,894</b>	<b>36,204</b>	<b>13.0%</b>
Préstamos CP	11,411	11,952	-4.5%
Deuda LP	27,598	22,652	21.8%
Impuestos por pagar	72	156	-53.9%
Ingresos no devengados	614	508	20.9%
Otros pasivos no corrientes	1,200	937	28.0%
<b>Capital Contable</b>	<b>6,668</b>	<b>6,190</b>	<b>7.7%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T24	1T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	45,416	39,861	13.9%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	45,482	40,249	13.0%
Eficiencia Operativa	2.5%	2.6%	-0.1 pp
% CV	0.3%	0.2%	0.1 pp
ROA U12M	3.6%	4.0%	-0.4 pp
ROE U12M	25.1%	26.6%	-1.5 pp
Icap (CC / AT)	14.0%	14.6%	-0.6 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 / - / -	2,212.00	30

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	1T24	1T23	Var.
Ingresos Financieros	2,918.5	2,045.6	42.7%
<b>Margen Financiero</b>	<b>2,918.5</b>	<b>2,045.6</b>	<b>42.7%</b>
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>2,918.5</b>	<b>2,045.6</b>	<b>42.7%</b>
Otros egresos de la operación	- 6.7	- 31.7	-78.9%
Gatos de Administración	2,162.5	1,573.7	37.4%
<b>Resultado de la operación</b>	<b>762.7</b>	<b>503.6</b>	<b>51.4%</b>
Ganancia cambiaria	-	1.2	-100.0%
Otros ingresos No Operativos	5.5	6.0	-8.3%
Impuestos	230.5	153.3	50.4%
<b>Resultado Neto</b>	<b>537.7</b>	<b>357.5</b>	<b>50.4%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

### Balance General

Millones

Balance General	1T24	1T23	Var.
<b>Activos</b>	<b>59,503</b>	<b>46,858</b>	<b>27.0%</b>
Efectivo	416	282	47.6%
Cuentas por Cobrar	53,403	42,902	24.5%
Otras cuentas por cobrar	1,898	1,440	31.8%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	3,082	1,899	62.3%
Otros intangibles	43	44	-1.4%
Otros activos CP	662	292	126.6%
<b>Pasivo Total</b>	<b>44,592</b>	<b>31,732</b>	<b>40.5%</b>
Cuentas por pagar	3,091	1,348	129.3%
Gatos Acumulados	1,895	2,133	-11.2%
Préstamos CP	16,070	11,350	41.6%
Porción corriente de Deuda LP	11,906	5,003	138.0%
Deuda LP	9,051	9,046	0.1%
Impuestos por pagar	180	225	-19.8%
Otros pasivos corrientes	1,769	2,126	-16.8%
Impuestos por pagar diferidos	359	253	42.0%
Otros pasivos no corrientes	271	249	9.0%
<b>Capital Contable</b>	<b>14,911</b>	<b>15,126</b>	<b>-1.4%</b>

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

## Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T24	1T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	53,403	42,902	24.5%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	53,818	43,184	24.6%
Eficiencia Operativa	15.7%	15.3%	0.4 pp
% CV	4.5%	6.0%	-1.5 pp
ROA U12M	4.1%	4.2%	-0.1 pp
ROE U12M	14.5%	12.7%	1.8 pp
Icap (CC / AT)	25.1%	32.3%	-7.2 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
VWLEASE	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1 / -	8,563.16	38

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 de 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**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1105 - 1430



**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) 1105 - 1438



**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 - 2296



**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) 5261 - 4882



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2060



**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) 1670 - 2904