

Sectorial arrendadoras y crédito automotriz 4T24

- Al cierre del 4T24 los activos productivos administrados por las doce arrendadoras incorporadas al reporte ascendieron a \$488,195 millones, un incremento de 17.5% a/a
- La mayoría de las financieras con seguimiento mantuvieron el fuerte crecimiento en su cartera en el comparativo anual, en niveles similares a los primeros trimestres del año. Ante la coyuntura actual, esperamos una moderación en el crecimiento en las carteras. Asimismo, continuaremos monitoreando la salud de estas
- Los indicadores promedio al 4T24 se ubicaron en: 1) Índice de cartera vencida de 1.83%, ligeramente mejor al reportado en 4T23 (1.87%), 2) ROA de 1.54% (vs. 2.77% al 4T23) y ROE de 5.43% (vs. 10.09% al 4T23)

Evolución de los Activos Productivos (AP) y principales indicadores financieros. Al 4T24 observamos un incremento de los AP (17.5% vs 4T23), con variaciones positivas en la mayoría de las arrendadoras y empresas de crédito automotriz –una vez más con la excepción de Cetelem y Operadora de Servicios Mega– que componen nuestra muestra (ver descripción de la muestra, pág. 2). Este crecimiento extiende el dinamismo observado en los primeros tres trimestres del año, en parte apoyado por el desempeño aún positivo de la economía. De esta manera, hemos observado crecimientos de doble dígito en nuestra muestra consistentemente desde el 4T22. No obstante, vemos riesgos en la originación de nueva cartera hacia delante, ante la incertidumbre de la política comercial de la nueva administración en EE. UU. y sus impactos en la economía mexicana en el corto y mediano plazo, que podría impactar directamente a la industria automotriz en el país y empresas exportadoras, relevante para una parte importante de las empresas contenidas en este reporte. En este sentido, en 2025 anticipamos que los fuertes crecimientos pueden ver una moderación. Asimismo, ante el ciclo acomodaticio por parte de Banxico, estas compañías podrían verse beneficiadas de mejores tasas de fondeo que no sería trasladado por completo a los productos ofrecidos a sus clientes.

Ligera mejora en Cartera Vencida. En el 4T24, el índice de cartera vencida promedio bajó 4pb a 1.83% (vs. 4T23), como resultado de mayor originación de cartera y de las medidas tomadas por las arrendadoras para mitigar el incumplimiento. Por otro lado, la rentabilidad en el sector continúa a la baja con el ROA en 1.54% (vs 2.77% al 4T23), y en el ROE promedio con 5.43% (vs 10.09% al 4T23).

Distribución del monto en Activos Productivos*

%



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 4T24. *AP se refiere a la suma de Cartera Total, Efectivo e Inversiones en Valores.



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



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

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 Financial de México, Mercader Financial, Traton Financial Services México, NR Finance de México, Paccar Financial México, Toyota Financial Services México y Volkswagen Leasing. **Es importante mencionar que, durante el trimestre, Navistar Financial cambió de razón social a TRATON Financial Services México.**

Desglose Activos Productivos Promedio

Millones / %

Emisora	Activos Productivos			Participación de Mercado			Calificaciones CP S&P / Moody's / Fitch / HR
	4T23	4T24	Var.	4T23	4T24	Var.	
NR Fin	88,750	111,021	25.1%	21.4%	22.7%	1.4%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -
GM	65,667	79,081	20.4%	15.8%	16.2%	0.4%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
VWLease	53,692	65,151	21.3%	12.9%	13.3%	0.2%	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1 / -
Cetelem	59,015	54,720	-7.3%	14.2%	11.2%	0.4%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
Toyota	44,707	52,560	17.6%	10.8%	10.8%	-2.0%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
Ford	37,606	40,506	7.7%	9.0%	8.3%	0.4%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -
Traton	11,864	24,156	103.6%	2.9%	4.9%	-0.9%	- / - / - / - / D/M
PCARFM	17,784	23,805	33.9%	4.3%	4.9%	1.1%	mxA-1+ / - / - / HR+1 / -
Mercfin	12,743	14,221	11.6%	3.1%	2.9%	0.0%	- / - / F2mex / HR2 / -
GF Mega	16,377	13,640	-16.7%	3.9%	2.8%	-0.9%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
Finbe	6,274	7,476	19.2%	1.5%	1.5%	0.0%	- / - / F1+mex / HR1 / 1+/M
Afirme	1,143	1,858	62.6%	0.3%	0.4%	0.1%	mxA-2 / - / - / HR1 / -
Suma	415,623	488,195	17.5%				

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 4T24.

El monto total de los Activos Productivos de las 12 emisoras antes mencionadas ascendió a \$488,195 millones al 4T24, 17.5% mayor a lo presentado el año anterior (\$415,623 millones).

Los principales emisores son NR Finance con 22.7% de participación, GM Financial de México con el 16.2% y Volkswagen Leasing con el 13.3%. Los principales indicadores promedio de la muestra al 4T24 fueron: 1) Índice de cartera vencida de 1.83% (1.89% al 4T23), 2) ROA de 1.54% (2.77% al 4T23) y 3) ROE de 5.43% (10.09% al 4T23).

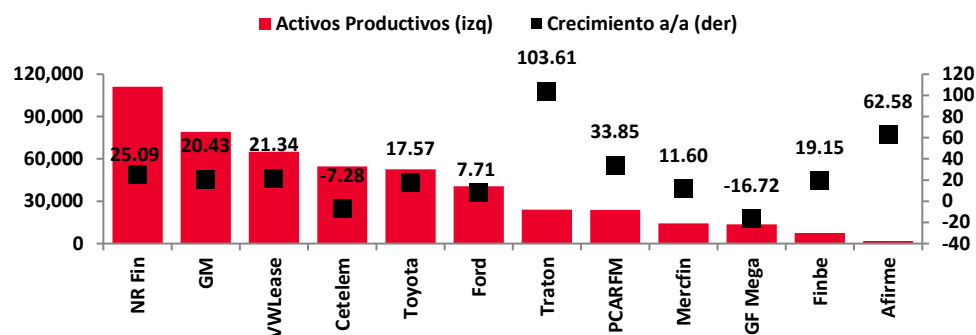
CV / Icap / ROA / ROE

Emisora	Icap		ROA		ROE		Eficiencia		CV%	
	4T23	4T24	4T23	4T24	4T23	4T24	4T23	4T24	4T23	4T24
NR Fin	33.9	30.4	4.4	3.2	12.6	10.0	2.4	2.2	1.0	1.2
GM	18.5	14.9	3.7	2.6	18.3	15.6	4.3	4.0	0.7	0.6
VWLease	24.5	15.3	3.9	1.6	13.7	8.3	14.6	16.2	4.5	3.9
Cetelem	12.6	15.2	2.0	1.6	15.8	11.8	2.6	3.2	0.9	0.5
Toyota	13.3	12.6	3.4	3.2	25.6	24.9	2.4	2.3	0.3	0.4
Ford	10.5	8.9	-0.7	0.4	-5.3	4.5	0.7	0.9	1.2	1.0
Traton	27.0	17.7	6.1	3.9	18.4	18.8	3.8	2.1	2.5	1.6
PCARFM	56.6	49.2	7.0	6.1	12.1	11.6	1.6	1.6	1.7	1.3
Mercfin	17.0	16.5	1.2	1.2	7.0	7.0	0.8	0.8	1.3	1.9
GF Mega	13.6	12.5	-1.2	-7.6	-9.0	-59.1	2.5	2.5	3.8	4.4
Finbe	26.9	24.0	2.5	1.5	8.5	6.1	6.6	6.1	2.9	3.4
Afirme	16.2	14.3	0.9	0.8	3.4	5.6	6.0	3.8	1.6	1.8
Promedio	22.55	19.29	2.77	1.54	10.09	5.43	4.02	3.82	1.87	1.83

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 4T24.

Activos Productivos vs Crecimiento Trimestre actual vs Trimestre año anterior

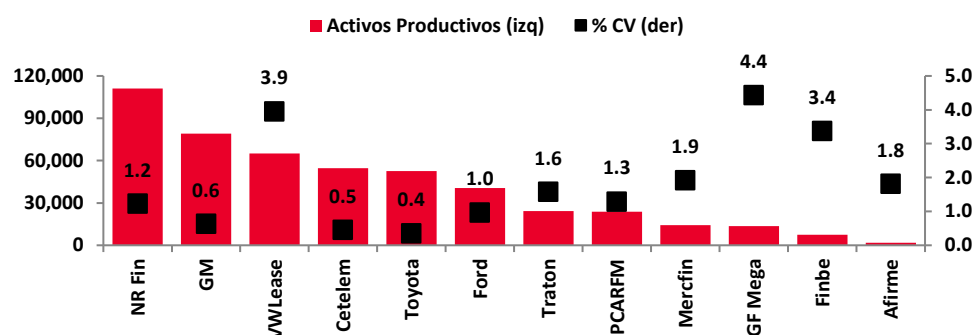
Millones / %



Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 4T24.

Activos Productivos vs CV Trimestre actual vs Trimestre año anterior

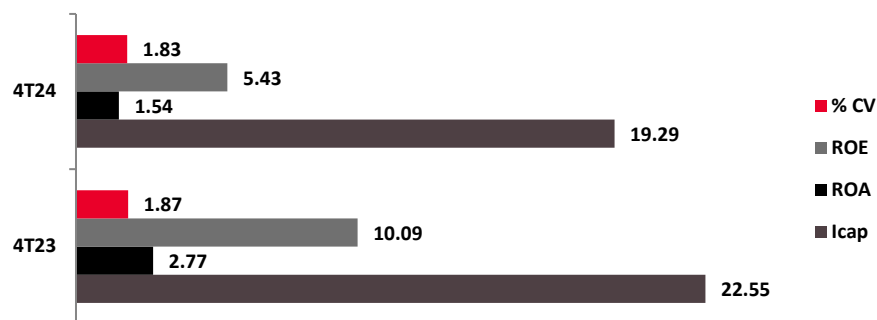
Millones / %



Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 4T24.

CV / Icap / ROA / ROE

%

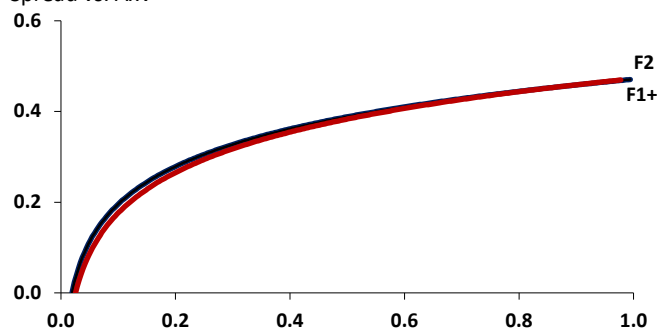


Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 4T24.

Comparativo de Valor Relativo

Relative Value Emisiones CP a Tasa Variable

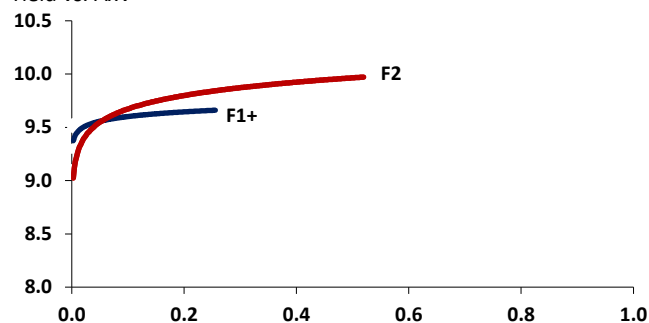
Spread vs. AxV



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 2 de abril de 2025. La muestra contiene bonos de todos los sectores

Relative Value Emisiones CP a Tasa Fija

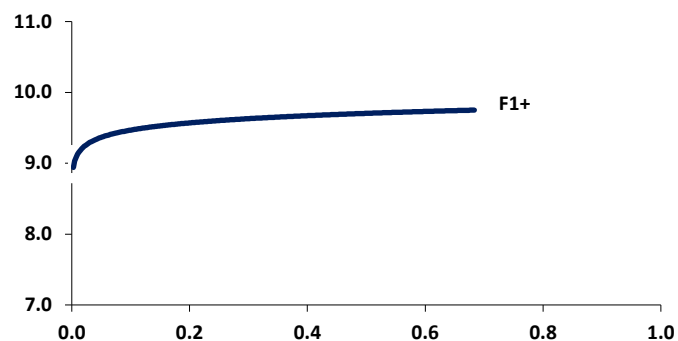
Yield vs. AxV



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 2 de abril de 2025. La muestra contiene bonos de todos los sectores

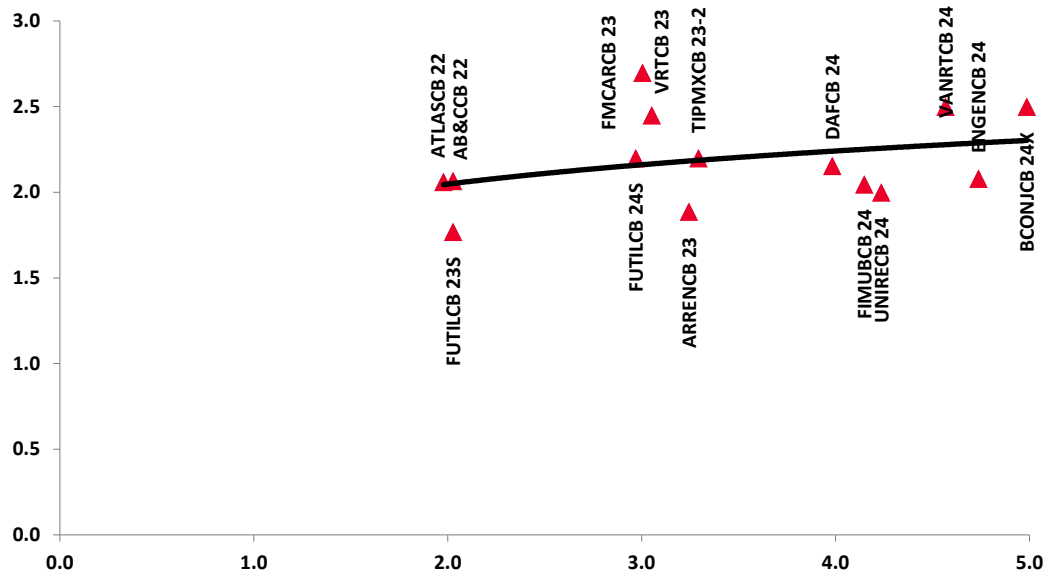
Relative Value Emisiones CP a Tasa de Descuento

Yield vs. AxV



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 2 de abril de 2025. 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 2 de abril de 2025. 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	4T24	4T23	Var.
Ingresos Financieros	89.8	49.3	82.0%
Gastos Financieros	82.8	68.5	20.9%
Margen Financiero	7.0	-19.1	-136.3%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	12.3	3.7	236.1%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	-5.3	-22.8	-76.7%
Comisiones netas	-2.2	-	NA
Otros ingresos de la operación	19.1	40.6	-53.0%
Otros egresos de la operación	-5.0	-6.0	-16.5%
Gatos de Administración	23.4	9.4	149.9%
Resultado de la operación	-6.8	14.4	-147.5%
Impuestos	-4.3	5.9	-172.9%
Resultado Neto	-2.5	8.5	-129.8%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	4T24	4T23	Var.
Activos	3,308	2,760	19.9%
Efectivo	62	104	-40.0%
Inversiones LP	75	-	NA
Cuentas por Cobrar	1,858	1,143	62.6%
Otras cuentas por cobrar	298	266	12.1%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	916	1,188	-22.9%
Otros intangibles	1	0	95.3%
Impuestos y PTU Diferidos	58	53	8.9%
Cargos diferidos	39	4	1018.8%
Otros activos de LP	1	1	-44.6%
Pasivo Total	2,835	2,312	22.6%
Préstamos CP	489	1,327	-63.1%
Porción corriente de Deuda LP	724	354	104.7%
Deuda LP	1,479	378	290.8%
Impuestos por pagar	-	19	-100.0%
Otros pasivos corrientes	112	78	44.8%
Otros pasivos no corrientes	31	157	-80.6%
Capital Contable	473	447	5.7%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T24	4T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	1,858	1,143	62.6%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	1,996	1,247	60.0%
Eficiencia Operativa	3.8%	6.0%	-2.2 pp
% CV	1.8%	1.6%	0.2 pp
ROA U12M	0.8%	0.9%	-0.1 pp
ROE U12M	5.6%	3.4%	2.2 pp
Icap (CC / AT)	14.3%	16.2%	-1.9 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
AFIRMAR	mxA-2 / - / - / HR1 / -	889.71	8

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

CETELM, S.A. DE C.V. SOFOM, E.R., GRUPO FINANCIERO INBURSA

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	4T24	4T23	Var.
Ingresos Financieros	2,175.2	2,052.4	6.0%
Gastos Financieros	1,417.0	1,564.1	-9.4%
Margen Financiero	758.2	488.3	55.3%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	293.3	176.3	66.4%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	464.9	312.0	49.0%
Comisiones netas	422.0	346.6	21.8%
Otros ingresos de la operación	-	35.2	-100.0%
Otros egresos de la operación	23.4	5.0	368.0%
Gatos de Administración	439.6	233.1	88.6%
Resultado de la operación	423.9	455.7	-7.0%
Ganancia venta de activos	30.0	-	NA
Impuestos	152.0	145.4	4.5%
Resultado Neto	301.9	310.3	-2.7%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	4T24	4T23	Var.
Activos	55,793	59,925	-6.9%
Efectivo	555	6,013	-90.8%
Inversiones LP	779	-	NA
Activos para Trading	4	85	-95.3%
Cuentas por Cobrar	53,382	52,917	0.9%
Otras cuentas por cobrar	253	301	-16.1%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	31	52	-40.7%
Otros intangibles	51	44	15.1%
Otros activos CP	250	22	1036.4%
Impuestos y PTU Diferidos	439	433	1.3%
Cargos diferidos	8	10	-20.0%
Otros activos de LP	41	47	-12.8%
Pasivo Total	47,328	52,351	-9.6%
Gatos Acumulados	182	236	-22.8%
Porción corriente de Deuda LP	7,561	16,260	-53.5%
Arrendamientos CP	15	1	1400.0%
Deuda LP	38,037	34,184	11.3%
Arrendamientos LP	6	29	-79.2%
Impuestos por pagar	-	216	-100.0%
Otros pasivos corrientes	-	103	-100.0%
Otros pasivos no corrientes	1,527	1,323	15.5%
Capital Contable	8,465	7,574	11.8%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T24	4T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	53,382	52,917	0.9%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	54,720	59,015	-7.3%
Eficiencia Operativa	3.2%	2.6%	0.7 pp
% CV	0.5%	0.9%	-0.4 pp
ROA U12M	1.6%	2.0%	-0.4 pp
ROE U12M	11.8%	15.8%	-4.0 pp
Icap (CC / AT)	15.2%	12.6%	2.5 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

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	4T24	4T23	Var.
Ingresos Financieros	559.3	427.3	30.9%
Gastos Financieros	365.2	293.0	24.7%
Margen Financiero	194.1	134.3	44.5%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	-8.5	8.4	-200.2%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	202.5	125.9	60.9%
Otros ingresos de la operación	1.9	3.1	-37.8%
Otros egresos de la operación	-15.4	-53.0	-70.9%
Gatos de Administración	120.0	114.2	5.1%
Resultado de la operación	99.8	67.7	47.4%
Ganancia venta de activos	-16.9	-22.6	-25.1%
Impuestos	-5.8	3.1	-284.6%
Resultado Neto	88.7	42.0	111.1%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	4T24	4T23	Var.
Activos	8,123	6,788	19.7%
Efectivo	280	95	195.4%
Inversiones LP	0	0	0.0%
Activos para Trading	6	4	48.6%
Cuentas por Cobrar	7,190	6,175	16.4%
Otras cuentas por cobrar	100	78	28.5%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	135	141	-4.2%
Otros intangibles	5	6	-11.7%
Impuestos y PTU Diferidos	234	167	39.8%
Otros activos de LP	172	122	41.9%
Pasivo Total	6,175	4,963	24.4%
Préstamos CP	21	28	-24.8%
Porción corriente de Deuda LP	1,692	1,120	51.1%
Deuda LP	4,277	3,667	16.6%
Arrendamientos LP	22	19	18.2%
Impuestos por pagar	15	-	NA
Otros pasivos no corrientes	148	130	14.2%
Capital Contable	1,947	1,825	6.7%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T24	4T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	7,190	6,175	16.4%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	7,476	6,274	19.2%
Eficiencia Operativa	6.1%	6.6%	-0.5 pp
% CV	3.4%	2.9%	0.5 pp
ROA U12M	1.5%	2.5%	-1.0 pp
ROE U12M	6.1%	8.5%	-2.4 pp
Icap (CC / AT)	24.0%	26.9%	-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
FINBE	- / - / F1+mex / HR1 / 1+/M	1,100.00	2

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

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	4T24	4T23	Var.
Ingresos Financieros	1,380.2	1,155.6	19.4%
Gastos Financieros	1,026.9	887.9	15.7%
Margen Financiero	353.3	267.8	32.0%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	138.9	198.8	-30.1%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	214.5	69.0	211.0%
Otros ingresos de la operación	217.8	4.0	5394.1%
Otros egresos de la operación	91.4	602.7	-84.8%
Gastos de Administración	81.9	35.2	132.9%
Resultado de la operación	259.0	-565.0	-145.8%
Impuestos	122.2	-597.9	-120.4%
Resultado Neto	136.8	32.9	315.4%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	4T24	4T23	Var.
Activos	42,378	39,188	8.1%
Efectivo	390	831	-53.1%
Inversiones LP	2,206	3,833	-42.4%
Activos para Trading	50	53	-5.6%
Cuentas por Cobrar	37,860	32,889	15.1%
Otras cuentas por cobrar	784	690	13.6%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	45	47	-3.9%
Otros activos CP	-	14	-100.0%
Impuestos y PTU Diferidos	717	564	27.2%
Cargos diferidos	-	73	-100.0%
Otros activos de LP	325	194	67.8%
Pasivo Total	38,626	35,071	10.1%
Gastos Acumulados	5	10	-54.1%
Préstamos CP	27	32	-16.3%
Porción corriente de Deuda LP	21,096	15,256	38.3%
Deuda LP	14,617	14,445	1.2%
Arrendamientos LP	41	41	-0.1%
Impuestos por pagar	987	942	4.7%
Otros pasivos corrientes	47	39	20.2%
Otros pasivos no corrientes	1,807	4,306	-58.0%
Capital Contable	3,752	4,117	-8.9%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T24	4T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	37,860	32,889	15.1%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	40,506	37,606	7.7%
Eficiencia Operativa	0.9%	0.7%	0.1 pp
% CV	1.0%	1.2%	-0.2 pp
ROA U12M	0.4%	-0.7%	1.1 pp
ROE U12M	4.5%	-5.3%	9.8 pp
Icap (CC / AT)	8.9%	10.5%	-1.7 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
FORD	- / A-1.mx / F1+mex / - / -	1,950	4

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

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	4T24	4T23	Var.
Ingresos Financieros	3,157.1	2,633.8	19.9%
Gastos Financieros	1,851.5	1,468.7	26.1%
Margen Financiero	1,305.6	1,165.1	12.1%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	568.2	279.1	103.6%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	737.4	886.0	-16.8%
Comisiones netas	486.8	426.0	14.3%
Otros ingresos de la operación	87.4	39.5	121.3%
Otros egresos de la operación	-256.0	-244.1	4.9%
Gastos de Administración	833.4	718.9	15.9%
Resultado de la operación	734.2	876.7	-16.3%
Impuestos	292.4	193.0	51.5%
Resultado Neto	441.8	683.7	-35.4%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	4T24	4T23	Var.
Activos	89,986	74,957	20.0%
Efectivo	4,752	4,050	17.3%
Inversiones LP	226	396	-43.0%
Activos para Trading	689	100	590.1%
Cuentas por Cobrar	73,415	61,122	20.1%
Otras cuentas por cobrar	586	451	29.9%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	7,435	6,312	17.8%
Otros activos CP	584	522	12.0%
Impuestos y PTU Diferidos	2,299	2,004	14.7%
Pasivo Total	76,557	61,119	25.3%
Préstamos CP	29,666	27,123	9.4%
Deuda LP	40,423	29,373	37.6%
Arrendamientos LP	106	72	47.6%
Impuestos por pagar	500	228	119.0%
Ingresos no devengados	-	1,055	-100.0%
Otros pasivos no corrientes	5,862	3,269	79.3%
Capital Contable	13,429	13,838	-3.0%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T24	4T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	73,415	61,122	20.1%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	79,081	65,667	20.4%
Eficiencia Operativa	4.0%	4.3%	-0.3 pp
% CV	0.6%	0.7%	-0.1 pp
ROA U12M	2.6%	3.7%	-1.1 pp
ROE U12M	15.6%	18.3%	-2.7 pp
Icap (CC / AT)	14.9%	18.5%	-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
GMFIN	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	7,556.15	40

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

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	4T24	4T23	Var.
Ingresos Financieros	477.9	503.6	-5.1%
Gastos Financieros	393.2	398.4	-1.3%
Margen Financiero	84.7	105.2	-19.5%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	-	8.19	-100.0%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	84.7	97.0	-12.7%
Otros ingresos de la operación	-14.8	5.7	-360.6%
Otros egresos de la operación	-14.7	35.9	-141.0%
Gastos de Administración	30.5	25.6	19.3%
Resultado de la operación	54.1	41.2	31.2%
Impuestos	11.7	4.8	142.7%
Resultado Neto	42.4	36.4	16.5%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	4T24	4T23	Var.
Activos	14,992	13,604	10.2%
Efectivo	154	124	23.9%
Inversiones LP	207	51	303.4%
Activos para Trading	14	18	-18.8%
Cuentas por Cobrar	13,846	12,550	10.3%
Otras cuentas por cobrar	482	641	-24.8%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	121	46	161.5%
Otros activos CP	121	130	-7.6%
Impuestos y PTU Diferidos	24	23	4.2%
Otros activos de LP	23	20	15.8%
Pasivo Total	12,511	11,288	10.8%
Porción corriente de Deuda LP	3,059	3,005	1.8%
Deuda LP	9,282	8,100	14.6%
Arrendamientos LP	4	1	216.0%
Otros pasivos corrientes	143	157	-9.2%
Ingresos no devengados	23	22	3.7%
Otros pasivos no corrientes	0	2	-88.6%
Capital Contable	2,480	2,316	7.1%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T24	4T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	13,846	12,550	10.3%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	14,221	12,743	11.6%
Eficiencia Operativa	0.8%	0.8%	0.0 pp
% CV	1.9%	1.3%	0.6 pp
ROA U12M	1.2%	1.2%	0.0 pp
ROE U12M	7.0%	7.0%	0.0 pp
Icap (CC / AT)	16.5%	17.0%	-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 / -	373.31	5

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

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	4T24	4T23	Var.
Ingresos Financieros	3,997.1	3,579.3	11.7%
Gastos Financieros	2,973.2	2,203.5	34.9%
Margen Financiero	1,023.9	1,375.8	-25.6%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	363.3	295.4	23.0%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	660.6	1,080.4	-38.9%
Comisiones netas	871.0	331.1	163.1%
Otros ingresos de la operación	257.7	201.3	28.0%
Otros egresos de la operación	39.4	79.8	-50.6%
Gatos de Administración	640.4	306.8	108.7%
Resultado de la operación	1,109.5	1,226.2	-9.5%
Otros ingresos No Operativos	-	-29.0	-100.0%
Escritura de Activos	-5.2	-1.9	173.7%
Impuestos	141.4	85.2	66.0%
Resultado Neto	962.9	1,110.1	-13.3%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	4T24	4T23	Var.
Activos	121,542	98,464	23.4%
Efectivo	107	1,207	-91.2%
Activos para Trading	4,573	27	16714.0%
Cuentas por Cobrar	106,341	87,515	21.5%
Otras cuentas por cobrar	1,537	2,184	-29.6%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	6,597	5,046	30.7%
Otros intangibles	216	209	3.2%
Otros activos CP	885	28	3059.3%
Impuestos y PTU Diferidos	1,120	1,302	-14.0%
Cargos diferidos	58	762	-92.4%
Otros activos de LP	108	184	-41.2%
Pasivo Total	84,650	65,108	30.0%
Cuentas por pagar	571	632	-9.7%
Gatos Acumulados	1,413	1,297	8.9%
Préstamos CP	34,967	38,628	-9.5%
Porción corriente de Deuda LP	8,143	812	902.8%
Deuda LP	37,138	22,176	67.5%
Arrendamientos LP	35	30	17.6%
Impuestos por pagar	65	-	#¡DIV/0!
Ingresos no devengados	59	45	31.1%
Otros pasivos no corrientes	2,261	1,489	51.8%
Capital Contable	36,892	33,356	10.6%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T24	4T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	106,341	87,515	21.5%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	111,021	88,750	25.1%
Eficiencia Operativa	2.2%	2.4%	-0.2 pp
% CV	1.2%	1.0%	0.2 pp
ROA U12M	3.2%	4.4%	-1.2 pp
ROE U12M	10.0%	12.6%	-2.6 pp
Icap (CC / AT)	30.4%	33.9%	-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 / - / -	\$ 1,819.80	7

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

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	4T24	4T23	Var.
Ingresos Financieros	511.4	428.8	19.3%
Gastos Financieros	629.1	554.9	13.4%
Margen Financiero	-117.7	-126.1	-6.7%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	102.9	59.7	72.5%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	-220.6	-185.8	18.8%
Comisiones netas	1.2	-11.7	-110.0%
Otros ingresos de la operación	-297.9	3.0	NA
Otros egresos de la operación	-19.8	63.8	-131.0%
Gatos de Administración	87.4	125.6	-30.4%
Resultado de la operación	-584.9	-383.9	52.4%
Impuestos	-315.3	25.6	-1330.5%
Resultado Neto	-269.6	-409.5	-34.2%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones /

Balance General	4T24	4T23	Var.
Activos	17,114	18,194	-5.9%
Efectivo	187	1,099	-83.0%
Activos para Trading	20	142	-85.7%
Cuentas por Cobrar	13,432	15,136	-11.3%
Otras cuentas por cobrar	718	271	164.6%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	243	151	60.4%
Otros activos CP	765	-	NA
Impuestos y PTU Diferidos	906	707	28.1%
Otros activos de LP	843	552	52.6%
Goodwill	-	134	-100.0%
Pasivo Total	14,979	15,727	-4.8%
Préstamos CP	7	1,082	-99.4%
Porción corriente de Deuda LP	2,845	2,680	6.2%
Deuda LP	10,997	11,134	-1.2%
Otros pasivos corrientes	392	-	NA
Pensiones y Beneficios	3	-	NA
Otros pasivos no corrientes	735	831	-11.5%
Capital Contable	2,135	2,467	-13.4%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T24	4T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	13,432	15,136	-11.3%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	13,640	16,377	-16.7%
Eficiencia Operativa	2.5%	2.5%	0.0 pp
% CV	4.4%	3.8%	0.7 pp
ROA U12M	(7.6%)	-1.2%	-6.4 pp
ROE U12M	(59.1%)	-9.0%	-50.1 pp
Icap (CC / AT)	12.5%	13.6%	-1.1 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

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	4T24	4T23	Var.
Ingresos Financieros	747.5	576.6	29.6%
Gastos Financieros	317.6	214.0	48.4%
Margen Financiero	429.9	362.6	18.6%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	177.2	26.2	576.3%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	252.7	336.4	-24.9%
Comisiones netas	32.6	25.7	26.8%
Otros ingresos de la operación	438.7	323.4	35.7%
Gastos de Administración	104.2	85.0	22.6%
Resultado de la operación	619.8	600.5	3.2%
Liquidación de Seguros	-63.5	-	NA
Impuestos	155.9	179.0	-12.9%
Resultado Neto	400.4	421.5	-5.0%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	4T24	4T23	Var.
Activos	33,589	25,817	30.1%
Efectivo	390	142	175.9%
Activos para Trading	240	78	206.7%
Cuentas por Cobrar	23,175	17,645	31.3%
Otras cuentas por cobrar	1,121	1,073	4.4%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	8,234	6,354	29.6%
Otros intangibles	349	286	22.1%
Impuestos y PTU Diferidos	39	-	NA
Otros activos de LP	41	239	-82.8%
Pasivo Total	17,053	11,211	52.1%
Cuentas por Pagar	-	723	-100.0%
Préstamos CP	26	219	-88.2%
Porción corriente de Deuda LP	2,820	478	489.5%
Deuda LP	7,315	6,810	7.4%
Impuestos por pagar	-	69	-100.0%
Otros pasivos corrientes	-	201	-100.0%
Ingresos no devengados	1,979	1,484	33.3%
Pensiones y Beneficios	12	24	-52.1%
Otros pasivos no corrientes	4,901	1,203	307.6%
Capital Contable	16,536	14,605	13.2%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T24	4T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	23,175	16,836	37.6%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	23,805	17,784	33.9%
Eficiencia Operativa	1.6%	1.6%	0.0 pp
% CV	1.3%	1.7%	-0.4 pp
ROA U12M	6.1%	7.0%	-0.9 pp
ROE U12M	11.6%	12.1%	-0.5 pp
Icap (CC / AT)	49.2%	56.6%	-7.3 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
PCARFM	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	956.0	4

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

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	4T24	4T23	Var.
Ingresos Financieros	2,006.1	1,696.4	18.3%
Gastos Financieros	1,316.6	1,055.6	24.7%
Margen Financiero	689.5	640.8	7.6%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	178.3	79.3	124.8%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	511.2	561.5	-9.0%
Comisiones netas	198.3	166.3	19.2%
Otros ingresos de la operación	-98.7	-110.6	-10.8%
Otros egresos de la operación	-199.7	-225.8	-11.6%
Gastos de Administración	324.4	283.8	14.3%
Resultado de la operación	486.1	559.2	-13.1%
Ganancia cambiaria	0.7	-1.1	-163.6%
Impuestos	118.0	139.3	-15.3%
Resultado Neto	368.8	418.8	-11.9%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	4T24	4T23	Var.
Activos	54,919	46,876	17.2%
Efectivo	1,384	778	78.0%
Cuentas por Cobrar	51,176	43,929	16.5%
Otras cuentas por cobrar	511	322	58.9%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,193	1,297	-8.0%
Otros intangibles	33	36	-8.3%
Impuestos y PTU Diferidos	484	376	28.7%
Otros activos de LP	138	139	-0.4%
Pasivo Total	47,987	40,654	18.0%
Préstamos CP	12,428	10,513	18.2%
Deuda LP	33,324	28,259	17.9%
Arrendamientos LP	7	13	-49.3%
Impuestos por pagar	69	89	-22.9%
Pensiones y Beneficios	8	-	NA
Ingresos no devengados	766	576	33.0%
Otros pasivos no corrientes	1,385	1,204	15.0%
Capital Contable	6,932	6,222	11.4%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T24	4T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	51,176	43,929	16.5%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	52,560	44,707	17.6%
Eficiencia Operativa	2.3%	2.4%	-0.1 pp
% CV	0.4%	0.3%	0.0 pp
ROA U12M	3.2%	3.4%	-0.2 pp
ROE U12M	24.9%	25.6%	-0.7 pp
Icap (CC / AT)	12.6%	13.3%	-0.7 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
TOYOTA	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	2,285.25	31

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

TRATON FINANCIAL SERVICES MEXICO, S.A. DE C.V., SOFOM E.R. (antes Navistar Financial)

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	4T24	4T23	Var.
Ingresos Financieros	768.8	438.5	75.3%
Gastos Financieros	455.3	241.6	88.5%
Margen Financiero	313.5	196.9	59.2%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	(22.8)	(35.3)	-35.4%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	336.3	232.2	44.8%
Comisiones netas	73.1	49.3	48.3%
Otros ingresos de la operación	107.9	91.2	18.3%
Otros egresos de la operación	-51.7	-77.9	-33.6%
Gatos de Administración	153.5	112.9	36.0%
Resultado de la operación	415.5	337.7	23.0%
Impuestos	124.5	101.3	22.9%
Resultado Neto	291.0	236.4	23.1%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	4T24	4T23	Var.
Activos	27,403	14,648	87.1%
Efectivo	1,125	389	189.7%
Inversiones LP	48	-	NA
Cuentas por Cobrar	22,983	11,476	100.3%
Otras cuentas por cobrar	457	229	99.6%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2,605	2,435	7.0%
Otros intangibles	4	0	NA
Otros activos CP	52	43	21.1%
Impuestos y PTU Diferidos	40	-	NA
Otros activos de LP	89	77	15.8%
Pasivo Total	22,548	10,688	111.0%
Gatos Acumulados	15	-	NA
Préstamos CP	5,270	2,477	112.7%
Porción corriente de Deuda LP	11,165	2,992	273.1%
Deuda LP	4,598	3,404	35.1%
Arrendamientos LP	8	16	-47.1%
Impuestos por pagar	-	177	-100.0%
Otros pasivos corrientes	1,139	821	38.7%
Ingresos no devengados	22	20	11.8%
Pensiones y Beneficios	73	65	11.7%
Otros pasivos no corrientes	258	715	-64.0%
Capital Contable	4,856	3,961	22.6%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T24	4T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	22,983	11,476	100.3%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	24,156	11,864	103.6%
Eficiencia Operativa	2.1%	3.8%	-1.7 pp
% CV	1.6%	2.5%	-0.9 pp
ROA U12M	3.9%	6.1%	-2.2 pp
ROE U12M	18.8%	18.4%	0.4 pp
Icap (CC / AT)	17.7%	27.0%	-9.3 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

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	4T24	4T23	Var.
Ingresos Financieros	3,682.7	2,997.5	22.9%
Margen Financiero	3,682.7	2,997.5	22.9%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	3,682.7	2,997.5	22.9%
Otros egresos de la operación	150.0	-0.1	NA
Gatos de Administración	3,227.3	2,321.9	39.0%
Resultado de la operación	305.4	675.7	-54.8%
Ganancia cambiaria	-	-0.7	-100.0%
Otros ingresos No Operativos	3.5	18.1	-80.7%
Impuestos	974.2	116.2	738.4%
Resultado Neto	-665.3	576.9	-215.3%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	4T24	4T23	Var.
Activos	69,079	58,552	18.0%
Efectivo	273	433	-36.9%
Cuentas por Cobrar	64,878	53,259	21.8%
Otras cuentas por cobrar	288	1,535	-81.3%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	3,251	2,958	9.9%
Otros intangibles	24	43	-43.4%
Otros activos CP	365	324	12.9%
Pasivo Total	58,513	44,179	32.4%
Cuentas por pagar	2,015	1,960	2.8%
Gatos Acumulados	1,821	2,222	-18.1%
Préstamos CP	27,093	23,645	14.6%
Porción corriente de Deuda LP	3,052	3,999	-23.7%
Deuda LP	20,311	9,551	112.7%
Pensiones y Beneficios	-	1	NA
Impuestos por pagar	307	96	218.0%
Otros pasivos corrientes	2,620	2,269	15.5%
Impuestos por pagar diferidos	915	2	43485.7%
Otros pasivos no corrientes	381	436	-12.7%
Capital Contable	10,566	14,373	-26.5%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	4T24	4T23	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	64,878	53,259	21.8%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	65,151	53,692	21.3%
Eficiencia Operativa	16.2%	14.6%	1.6 pp
% CV	3.9%	4.5%	-0.5 pp
ROA U12M	1.6%	3.9%	-2.3 pp
ROE U12M	8.3%	13.7%	-5.4 pp
Icap (CC / AT)	15.3%	24.5%	-9.3 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
VWLEASE	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1 / -	8,995.81	40

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

Últimos Eventos Relevantes

Emisora	Evento Relevante
AFIRMAR	S&P Global Ratings confirmó calificaciones de Corporación A.G.F. y de sus subsidiarias fundamentales; la perspectiva se mantiene Negativa (16 Ene 2025) BMV HR Ratings revisó a la baja la calificación de Arrendadora Afirme a 'HR A+' de 'HR AA-' y ratificó en 'HR1' (18 May 2024) BMV
CETELM	S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de Cetelem de largo y corto plazo en escala nacional en 'mxAAA' y 'mxA-1+', respectivamente. La perspectiva se mantiene Estable (25 Mar 2025) BMV Cetelem informó el cierre de la transacción de adquisición del 80% de su capital por parte de Banco Inbursa (1 Abr 2024) BMV
FINBE	HR Ratings ratificó las calificaciones de Financiera Bepensa en 'HR AA+' con perspectiva Estable y de 'HR1' para el corto plazo (19 Sep 2024) BMV PCR Verum ratificó las calificaciones de Financiera Bepensa en 'AA+/M' y '1+/M'. La perspectiva es Estable (30 Ago 2024) BMV
FORD	Fitch Ratings afirmó las calificaciones de Ford Credit de México de largo y corto plazo en 'AA+(mex)' y 'F1+(mex)' (3 Mar 2025) BMV
GMFIN	Fitch Ratings afirmó la calificación de las emisiones de largo plazo de GM Financiera de México en 'AAA(mex)' y del programa de CP en 'F1+(mex)' (3 Mar 2025) BMV HR Ratings ratificó la calificación de GM Financiera de México en 'HR AAA' con perspectiva Estable y de 'HR+1' para el corto plazo (19 Sep 2024) BMV
MERCFIN	Fitch Ratings afirmó las calificaciones de Mercader Financiera en 'A(mex)' y 'F2(mex)'. La perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable (22 Nov 2024) BMV HR Ratings ratificó las calificaciones de Mercader Financiera de largo plazo en 'HR A-' con perspectiva Estable y en 'HR2' para el corto plazo (6 Sep 2024) BMV
NRF	Fitch Ratings bajó la calificación de NR Finance México a 'AA(mex)' desde 'AA+(mex)'. La perspectiva es Negativa (11 Mar 2025) BMV Moody's Local México baja la calificación de deuda de NR Finance México a 'AA+.mx' de 'AAA.mx' (6 Mar 2025) BMV
GFMEGA	PCR Verum bajó la calificación de Operadora de Servicios Mega a 'D/M' desde 'C/M' (13 Sep 2024) BMV Operadora de Servicios Mega informó el diferimiento del pago del cupón de sus Notas Senior 8.250% con vencimiento en 2025 (12 Ago 2024) BIVA
PCARFM	Fitch Ratings afirmó las calificaciones del programa dual de CBs de PACCAR Financiera México en 'AAA(mex)' y 'F1+(mex)' (22 Nov 2024) BMV
TOYOTA	Fitch Ratings afirmó las calificaciones de Toyota Financial Services México en 'AAA(mex)' con perspectiva Estable y de corto plazo en 'F1+(mex)' (3 Mar 2025) BMV
TFSMX	Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de TRATON Financial Services México en 'AAA(mex)' con perspectiva Estable y en 'F1+(mex)' (12 Mar 2025) BMV TRATON Financial Services Mexico informó sobre la celebración del contrato de compraventa y transferencia de activos con Volkswagen Leasing (31 Ene 2025) BMV
VWLEASE	S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de las emisiones de Volkswagen Leasing de largo y corto plazo en 'mxAAA' y 'mxA-1+' (27 Sep 2024) BMV Moody's Local México afirmó las calificaciones de Volkswagen Leasing de largo y corto plazo en 'AAA.mx' y 'ML A-1.mx' (2 Jul 2024) 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 ($\text{Cartera Vencida} / \text{Cartera Total}$)

Eficiencia Operativa: Gastos de Administración U12M / Activos Productivos Promedio

ICAP: Índice de Capitalización ($\text{Capital Contable} / \text{Activos Totales}$)

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

MIN: Margen de Interés Neto ($\text{Margen Financiero U12M} / \text{Activos Productivos Promedio}$)

ROA: *Return on Assets* ($\text{Utilidad Neta U12M} / \text{Activos Totales}$)

ROE: *Return on Equity* ($\text{Utilidad Neta U12M} / \text{Capital Contable}$)

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.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **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, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, 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, Ana Laura Zaragoza Félix, 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



Yazmin 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



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



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



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



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



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



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



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



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugo.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247



Gerardo Daniel Valle Trujillo
Subdirector 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



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904



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



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



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



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



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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