

Sectorial arrendadoras y crédito automotriz 1T23

14 de junio 2023

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

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

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

Contenido

Panorama Actual	2
Comparativo de Valor Relativo	3
Info. Financiera Arrendadoras	6
Anexo	30

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por Focus Economics



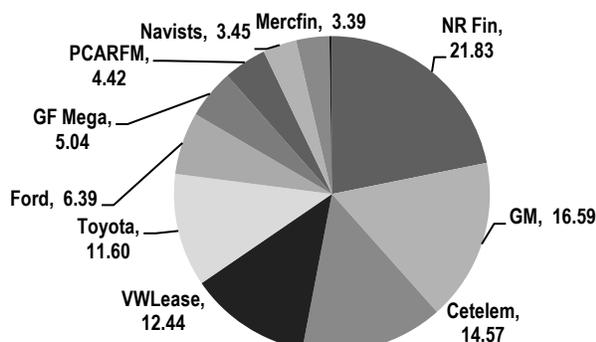
Documento destinado al público en general

- Al cierre del 1T23 los activos productivos administrados por las once arrendadoras incorporadas al reporte ascendieron a \$347,056 millones, un incremento de 15.0% a/a
- Observamos una recuperación en el ritmo de originación de cartera comparado con trimestres recientes, por la mayoría de estas empresas, derivado de un escenario macroeconómico mejor al visto durante la pandemia, pero aun afectado por la situación macroeconómica, conflictos geopolíticos y disrupciones en las cadenas de suministros
- Los indicadores promedio al 1T23 ascendieron a: 1) Índice de cartera vencida de 2.19%, mejor al reportado en 1T22 (2.74%), 2) ROA de 3.73% (vs. 4.22% al 1T22) y ROE de 13.31% (vs. 15.82% al 1T22)

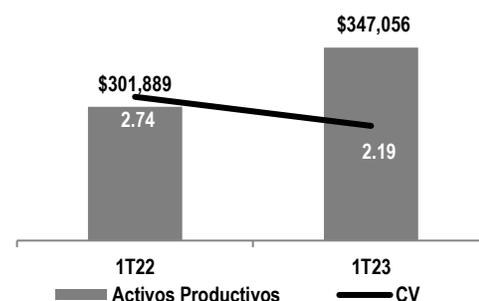
Evolución de los Activos Productivos (AP) y principales indicadores financieros. Al 1T23 observamos una recuperación de los AP (15.0% vs 1T22), con variaciones positivas en la mayoría de las arrendadoras y empresas de crédito automotriz que componen nuestra muestra (ver descripción de la muestra, pág. 2). Esta situación se explica por la recuperación en el ritmo de originación de cartera comparado con trimestres recientes, derivado de un escenario macroeconómico mejor al visto durante la pandemia, pero aún afectado por conflictos geopolíticos y disrupciones en las cadenas de suministros. De esta forma, se observa una mejora en los indicadores de las empresas de forma secuencial, aunque aún no comparado con los niveles previos a la pandemia. En este contexto, prevemos que el sector muestre un comportamiento mejor al estimado del PIB (Banorte: 2.0% a/a en 2023), observando mejoras graduales.

Mejora en Cartera Vencida. En el 1T23, el índice de cartera vencida promedio bajó 55pb a 2.19% (vs 1T22), como resultado de las medidas tomadas por las arrendadoras para mitigar el impacto del entorno actual. Por otro lado, en el sector se observa una menor rentabilidad en el ROA con 3.73% (vs 4.22% al 1T22), y en el ROE promedio con 13.31% (vs 15.82% al 1T22).

Distribución del monto en Activos Productivos*
%



Monto Total de Activos Productivos vs índice CV
Millones



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA, sólo las 11 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 1T23. *AP se refiere a la suma de Cartera Total, Efectivo e Inversiones en Valores.

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 1T23.

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, los 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 11 emisores seleccionados con base en la estructura de su reporte financiero: Arrendadora Afirme, Cetelem, 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 Financial Services México y Volkswagen Leasing. **Es importante recordar que Unifin Financiera solicitó un procedimiento de concurso mercantil el pasado 8 de noviembre de 2022. También desde el 8 de agosto de 2022, Unifin no ha pagado a sus acreedores, los períodos de gracia de sus instrumentos de deuda han vencido y no está originando préstamos o arrendamientos. Por lo anterior no se cuenta con información financiera actualizada.**

Panorama Actual de las Arrendadoras y Crédito Automotriz

Desglose Activos Productivos Promedio

Millones / %

Emisora	Activos Productivos			Participación de Mercado			Calificaciones CP S&P / Moody's / Fitch / HR
	1T22	1T23	Var.	1T22	1T23	Var.	
NR Fin	\$ 73,278	\$ 75,775	3.4%	24.3%	21.8%	-2.4%	mxA-1+ / A-1.mx / - / -
GM	\$ 49,721	\$ 57,588	15.8%	16.5%	16.6%	0.1%	mxA-1+ / - / F1+mex / -
Cetelem	\$ 36,970	\$ 50,581	36.8%	12.2%	14.6%	2.3%	mxA-1+ / - / F1+mex / -
VWLease	\$ 37,044	\$ 43,184	16.6%	12.3%	12.4%	0.2%	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1
Toyota	\$ 37,037	\$ 40,249	8.7%	12.3%	11.6%	-0.7%	mxA-1+ / - / F1+mex / -
Ford	\$ 15,187	\$ 22,187	46.1%	5.0%	6.4%	1.4%	- / A-1.mx / F1+mex / -
GF Mega	\$ 15,528	\$ 17,506	12.7%	5.1%	5.0%	-0.1%	mxA-2 / - / - / -
PCARFM	\$ 13,458	\$ 15,350	14.1%	4.5%	4.4%	0.0%	mxA-1+ / - / F1+mex / -
Navists	\$ 11,001	\$ 11,976	8.9%	3.6%	3.5%	-0.2%	mxA-1+ / - / - / HR+1
Mercfin	\$ 11,149	\$ 11,753	5.4%	3.7%	3.4%	-0.3%	- / - / F2mex / HR2
Afirme	\$ 1,516	\$ 907	-40.2%	0.5%	0.3%	-0.2%	mxA-2 / - / - / HR1
Suma	\$ 301,889	\$ 347,056	15.0%				

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 11 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 1T23.

El monto total de los Activos Productivos de las 11 emisoras antes mencionadas ascendió a \$347,056 millones al 1T23, 15.0% mayor a lo presentado el año anterior (\$301,889 millones). Los principales emisores son NR Finance con 21.8% de participación, GM Financiera de México con el 16.6% y Cetelem con el 14.6%. Los principales indicadores promedio de la muestra fueron: 1) Índice de cartera vencida del 2.19% al 1T23 (2.74% al 1T22), 2) ROA del 3.73% al 1T23 (4.22% al 1T22) y 3) ROE del 13.31% al 1T23 (15.82% al 1T22).

CV / Icap / ROA / ROE

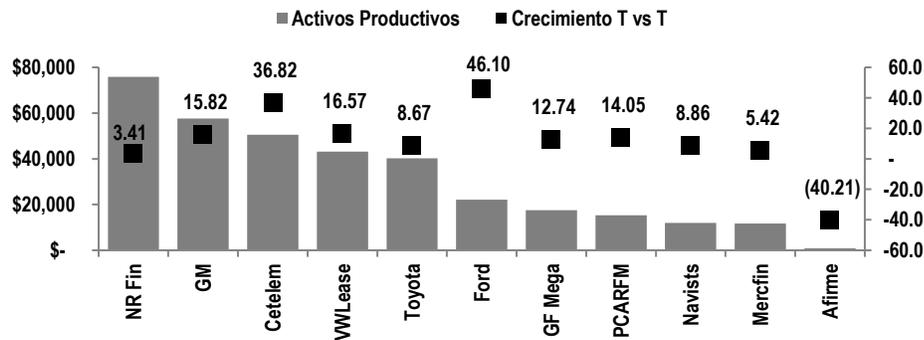
%

Emisora	Icap		ROA		ROE		Eficiencia		CV%	
	1T22	1T23	1T22	1T23	1T22	1T23	1T22	1T23	1T22	1T23
NR Fin	32.71	36.62	5.70	5.10	19.30	14.60	3.59	3.63	1.97	1.49
GM	24.23	22.20	3.90	4.10	18.00	17.50	5.37	4.90	1.56	1.00
Cetelem	18.37	13.16	2.70	2.20	15.00	14.10	3.41	2.95	0.75	0.58
VWLease	33.75	32.28	5.80	4.20	19.60	12.70	14.26	15.30	5.62	6.02
Toyota	15.21	14.60	3.60	4.00	25.10	26.60	2.44	2.58	0.14	0.17
Ford	26.11	18.65	4.40	1.20	19.20	5.50	3.16	1.63	1.84	1.18
GF Mega	13.71	13.69	-	1.60	-	0.20	4.10	2.62	2.04	3.30
PCARFM	62.70	60.14	7.90	8.70	14.00	14.10	1.77	1.67	3.46	1.97
Navists	37.22	40.41	4.80	6.30	13.70	16.50	4.22	3.22	7.88	4.27
Mercfin	17.78	17.24	1.10	0.90	6.20	5.40	0.81	0.96	1.31	1.39
Afirme	30.20	39.24	6.50	2.70	24.10	7.70	8.12	9.21	3.57	2.68
Promedio	28.36	28.02	4.22	3.73	15.82	13.31	4.66	4.42	2.74	2.19

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 11 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 1T23.

Activos Productivos vs Crecimiento Trimestre actual vs Trimestre año anterior

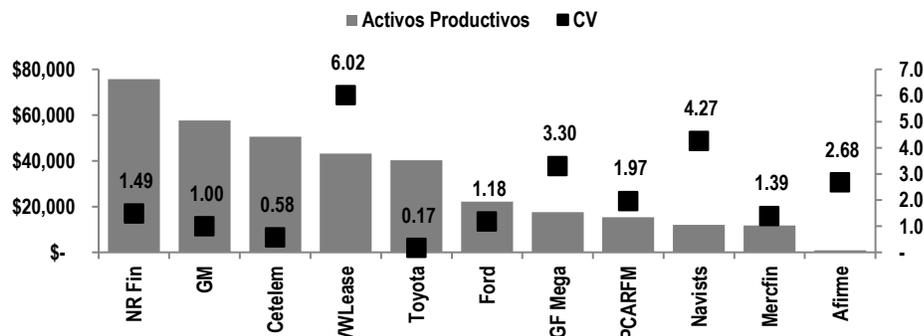
Millones / %



Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 11 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 1T23.

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 11 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 1T23.

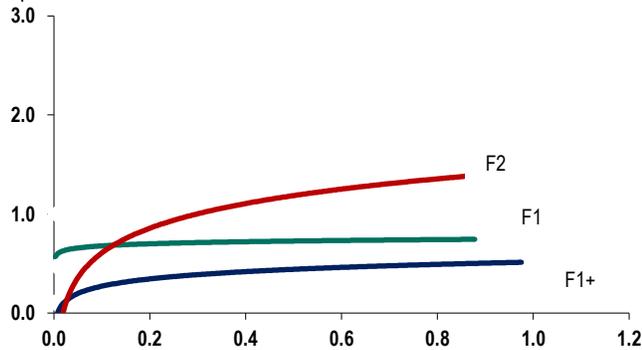
CV / Icap / ROA / ROE
%



Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 11 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 1T23.

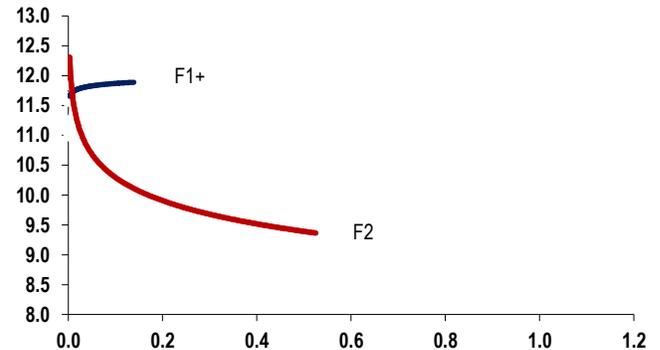
Comparativo de Valor Relativo

Relative Value Emisiones CP a Tasa Variable
Spread vs. AxV



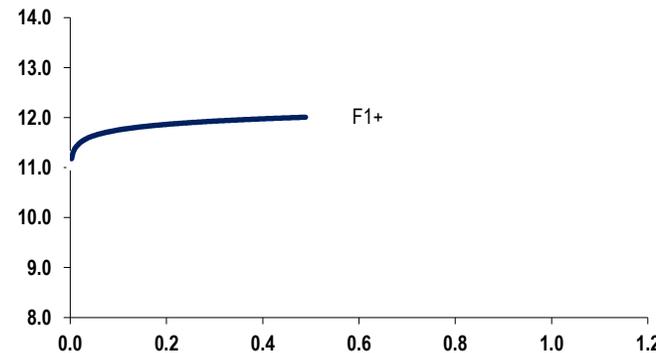
Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 14 de junio de 2023. La muestra contiene bonos de todos los sectores

Relative Value Emisiones CP a Tasa Fija
Yield vs. AxV



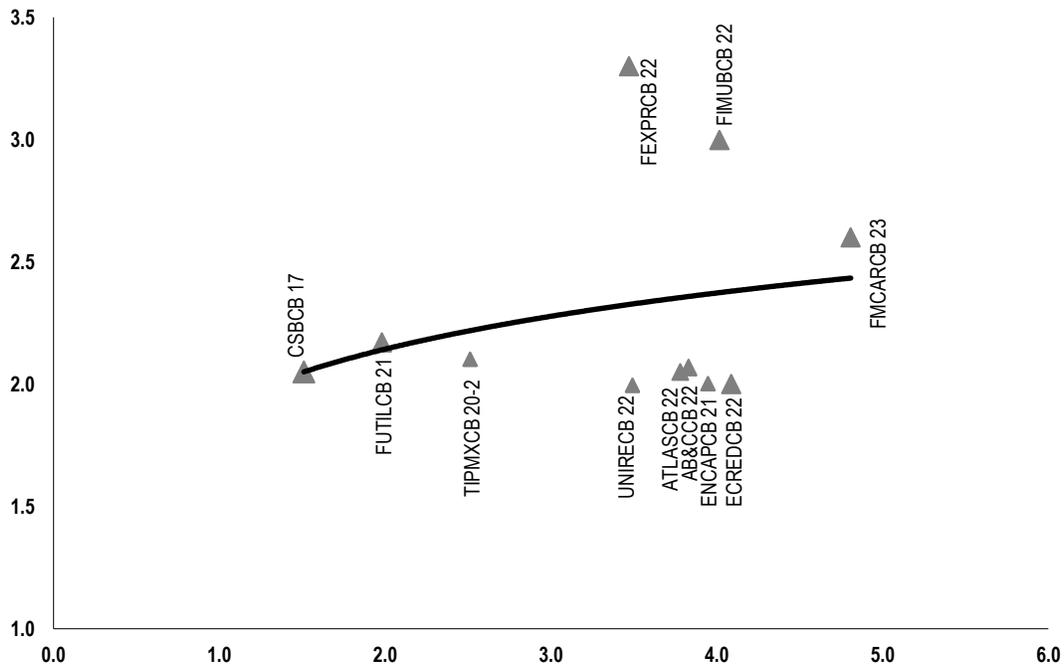
Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 14 de junio de 2023. La muestra contiene bonos de todos los sectores

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



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 14 de junio de 2023. 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 14 de junio de 2023. 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	1T23	1T22	Var.
Ingresos Financieros	37.9	63.6	-40.4%
Gastos Financieros	21.5	26.8	-19.6%
Margen Financiero	16.4	36.8	-55.5%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	0.6	3.9	-84.7%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	15.8	32.9	-52.0%
Otros ingresos de la operación	7.5	0.5	1491.7%
Otros egresos de la operación	- 14.6 -	20.1	-27.2%
Gatos de Administración	27.5	38.5	-28.7%
Resultado de la operación	10.4	14.9	-30.0%
Ganancia venta de activos	0.5 -	0.8	-156.0%
Otros ingresos No Operativos	-	9.8	-100.0%
Impuestos	1.8	6.6	-72.9%
Resultado Neto	9.1	17.2	-47.1%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones /

Balance General	1T23	1T22	Var.
Activos	1,726	2,076	-16.8%
Efectivo	54	98	-45.3%
Inversiones LP	-	100	-100.0%
Cuentas por Cobrar	907	1,516	-40.2%
Otras cuentas por cobrar	135	50	167.9%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	579	241	140.2%
Otros intangibles	1	1	0.0%
Impuestos y PTU Diferidos	36	46	-21.6%
Cargos diferidos	15	22	-32.5%
Otros activos de LP	1	2	-66.8%
Pasivo Total	1,049	1,449	-27.6%
Préstamos CP	918	843	8.8%
Deuda LP	72	537	-86.7%
Otros pasivos corrientes	35	32	10.6%
Pensiones y Beneficios	0	0	-5.2%
Otros pasivos no corrientes	25	37	-33.5%
Capital Contable	677	627	8.0%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T23	1T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	907	1,516	-40.2%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	960	1,715	-44.0%
Eficiencia Operativa	9.2%	8.1%	1.1 pp
% CV	2.7%	3.6%	-0.9 pp
ROA U12M	2.7%	6.5%	-3.8 pp
ROE U12M	7.7%	24.1%	-16.4 pp
Icap (CC / AT)	39.2%	30.2%	9.0 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	\$ 1,430.05	26

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

El 9 de mayo de 2022, HR Ratings ratificó las calificaciones de Arrendadora Afirme en 'HR AA-' con perspectiva Estable y de 'HR1' para el corto plazo. De acuerdo con la agencia, la ratificación se basa en la calificación de la principal subsidiaria del Grupo Financiero Afirme, Banca Afirme. Lo anterior se sustenta en el soporte explícito del Grupo al Banco, según lo establecido en la Ley para Grupos Financieros. En cuanto a la evolución financiera mostrada por la Arrendadora en los últimos doce meses (12m), se observa un elevado perfil de solvencia al cerrar el índice de capitalización en 60.4%, la razón de apalancamiento en 1.8x y la razón de cartera vigente a deuda neta en 1.6x al 4T22.

 Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1280471_2.pdf

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	1T23	1T22	Var.
Ingresos Financieros	1,649.0	1,109.6	48.6%
Gastos Financieros	1,180.0	616.8	91.3%
Margen Financiero	469.0	492.8	-4.8%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	83.0	71.1	16.7%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	386.0	421.7	-8.5%
Comisiones netas	316.2	221.1	43.0%
Otros ingresos de la operación	31.5 -	2.5	-1360.0%
Otros egresos de la operación	- 3.7 -	13.1	-71.8%
Gatos de Administración	448.1	307.2	45.9%
Resultado de la operación	289.3	346.2	-16.4%
Ganancia venta de activos	3.0	-	NA
Escritura de Activos	6.0	-	NA
Impuestos	49.5	39.3	26.0%
Resultado Neto	248.8	306.9	-18.9%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones /

Balance General	1T23	1T22	Var.
Activos	51,321	37,616	36.4%
Efectivo	3,877	2,584	50.0%
Inversiones LP	-	95	-100.0%
Activos para Trading	146	75	96.0%
Cuentas por Cobrar	46,558	34,217	36.1%
Otras cuentas por cobrar	247	234	5.6%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	57	81	-29.9%
Otros intangibles	37	79	-53.7%
Otros activos CP	15	-	NA
Impuestos y PTU Diferidos	345	249	38.8%
Cargos diferidos	6	-	NA
Otros activos de LP	33	3	882.4%
Pasivo Total	44,567	30,705	45.1%
Gatos Acumulados	252	137	83.8%
Préstamos CP	0	0	200.0%
Porción corriente de Deuda LP	11,463	5,530	107.3%
Arrendamientos CP	2	4	-50.0%
Deuda LP	31,181	23,913	30.4%
Arrendamientos LP	34	48	-28.3%
Impuestos por pagar	38	62	-39.0%
Otros pasivos corrientes	122	65	87.7%
Otros pasivos no corrientes	1,475	946	56.0%
Capital Contable	6,754	6,912	-2.3%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T23	1T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	46,558	34,217	36.1%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	50,581	36,970	36.8%
Eficiencia Operativa	3.0%	3.4%	-0.5 pp
% CV	0.6%	0.8%	-0.2 pp
ROA U12M	2.2%	2.7%	-0.5 pp
ROE U12M	14.1%	15.0%	-0.9 pp
Icap (CC / AT)	13.2%	18.4%	-5.2 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
CETELEM	mxA-1+ / - / F1+mex / -	\$ 1,987.10	14

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

El 24 de febrero de 2023, Fitch Ratings afirmó las calificaciones de largo y corto plazo del Programa de CBs y las emisiones vigentes de Cetelem en ‘AAA(mex)’ y ‘F1+(mex)’, respectivamente. De acuerdo con la agencia, las calificaciones se fundamentan en la garantía irrevocable e incondicional que proporciona el banco BNP Paribas S.A., entidad tenedora en última instancia. Las calificaciones internacionales de riesgo emisor (IDR) de BNP Paribas para el largo y corto plazo son de ‘A+’ con perspectiva Estable y ‘F1’, respectivamente.

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1258163_2.pdf

El 1 de marzo de 2023, S&P Global Ratings de ‘mxAAA’ y ‘mxA-1+’ de las emisiones de CBs de largo y corto plazo de Cetelem. De acuerdo con la agencia, las calificaciones se basan en la garantía incondicional e irrevocable que le da su casa matriz, con base en Francia, BNP Paribas (A+/Estable/A-1), otorgada hasta el vencimiento de las emisiones calificadas. Respecto al garante, los sólidos resultados de BNP Paribas en 2022 y sus nuevos objetivos respaldan su calidad crediticia pese a la desaceleración económica prevista.

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1259514_2.pdf

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	1T23	1T22	Var.	
Ingresos Financieros	754.3	519.0	45.3%	
Gastos Financieros	507.0	254.9	98.9%	
Margen Financiero	247.3	264.1	-6.4%	
Estim Preventiva p Riesgos Cred	74.6 -	131.5	-156.7%	
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	172.7	395.6	-56.4%	
Otros ingresos de la operación	-	6.8	55.9	-112.1%
Otros egresos de la operación	-	19.1 -	3.5	446.7%
Gatos de Administración	72.8	127.1	-42.7%	
Resultado de la operación	112.2	327.9	-65.8%	
Impuestos	35.6	136.2	-73.9%	
Resultado Neto	76.7	191.7	-60.0%	

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones /

Balance General	1T23	1T22	Var.
Activos	23,695	16,505	43.6%
Efectivo	271	153	77.7%
Inversiones LP	362	1,018	-64.4%
Activos para Trading	117	100	17.1%
Cuentas por Cobrar	21,437	13,917	54.0%
Otras cuentas por cobrar	426	179	138.2%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	48	4	1020.3%
Otros intangibles	0	2	-83.4%
Otros activos CP	179	168	6.3%
Impuestos y PTU Diferidos	850	937	-9.2%
Cargos diferidos	-	23	-100.0%
Otros activos de LP	3	5	-26.9%
Pasivo Total	19,276	12,196	58.1%
Gatos Acumulados	9	37	-74.4%
Préstamos CP	11,134	7,643	45.7%
Porción corriente de Deuda LP	1,361	1,862	-26.9%
Deuda LP	4,950	1,451	241.3%
Arrendamientos LP	41	-	NA
Impuestos por pagar	24	45	-47.3%
Otros pasivos corrientes	29	1,158	-97.5%
Otros pasivos no corrientes	1,728	-	NA
Capital Contable	4,419	4,309	2.6%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T23	1T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	21,437	13,917	54.0%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	22,187	15,187	46.1%
Eficiencia Operativa	1.6%	3.2%	-1.5 pp
% CV	1.2%	1.8%	-0.7 pp
ROA U12M	1.2%	4.4%	-3.2 pp
ROE U12M	5.5%	19.2%	-13.7 pp
Icap (CC / AT)	18.7%	26.1%	-7.5 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
FORD	- / A-1.mx / F1+mex / -	\$ 1,234.00	4

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

El 24 de febrero de 2023, Fitch Ratings afirmó las calificaciones de largo y corto plazo Ford Credit de México en 'AA(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente. La perspectiva de la calificación de largo plazo es Positiva. De acuerdo con la agencia, las calificaciones se fundamentan en la apreciación de Fitch sobre la capacidad y propensión de su matriz en última instancia, Ford Motor Company, de dar soporte a la subsidiaria mexicana, en caso de ser necesario. La capacidad de soporte se manifiesta en la calificación internacional de riesgo emisor (IDR) de FMC de 'BB+' con perspectiva Positiva, y en que el soporte no sería relevante dado el tamaño pequeño de FC México respecto a las operaciones internacionales de FMC. Al 3T22, los activos totales de FC México representaron 0.4% de los activos totales de FMC.

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1258159_2.pdf

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	1T23	1T22	Var.
Ingresos Financieros	2,275.2	1,939.2	17.3%
Gastos Financieros	1,154.7	677.5	70.4%
Margen Financiero	1,120.5	1,261.7	-11.2%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	200.4	324.9	-38.3%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	920.1	936.8	-1.8%
Comisiones netas	371.0	332.8	11.5%
Otros ingresos de la operación	243.7	199.1	22.4%
Otros egresos de la operación	14.0	-	NA
Gatos de Administración	688.7	639.6	7.7%
Resultado de la operación	832.1	829.1	0.4%
Impuestos	182.7	208.2	-12.2%
Resultado Neto	649.4	620.9	4.6%
Estado de Resultados	1T23	1T22	Var.

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	1T23	1T22	Var.
Activos	65,669	57,602	14.0%
Efectivo	3,646	2,729	33.6%
Inversiones LP	1,640	944	73.6%
Activos para Trading	178	283	-37.0%
Cuentas por Cobrar	52,124	45,765	13.9%
Otras cuentas por cobrar	298	258	15.6%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	5,419	4,346	24.7%
Otros activos CP	417	1,379	-69.8%
Impuestos y PTU Diferidos	1,947	1,899	2.5%
Pasivo Total	51,091	43,647	17.1%
Préstamos CP	27,375	20,858	31.2%
Deuda LP	19,238	18,662	3.1%
Arrendamientos LP	81	92	-12.0%
Impuestos por pagar	86	215	-60.2%
Ingresos no devengados	955	2,461	-61.2%
Otros pasivos no corrientes	3,358	1,360	146.9%
Capital Contable	14,578	13,954	4.5%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T23	1T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	52,124	45,765	13.9%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	57,588	49,721	15.8%
Eficiencia Operativa	4.9%	5.4%	-0.5 pp
% CV	1.0%	1.6%	-0.6 pp
ROA U12M	4.1%	3.9%	0.2 pp
ROE U12M	17.5%	18.0%	-0.5 pp
Icap (CC / AT)	22.2%	24.2%	-2.0 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 / -	\$ 4,455.99	37

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

El 9 de septiembre de 2022, HR Ratings ratificó la calificación de GM Financiera de México en 'HR AAA' con perspectiva Estable y en 'HR+1' para el corto plazo. De acuerdo con la agencia, la ratificación se basa en el soporte operativo y financiero por parte de su Casa Matriz, entidad que cuenta con una calificación equivalente en el mercado de 'HR BBB (G)' con Perspectiva Estable. Con respecto a la situación financiera de la Empresa, al cierre de junio 2022, se muestra un adecuado perfil de solvencia, con un índice de capitalización en niveles de 25.6%, y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.4x (vs. 21.5% y 1.3x al 2T21).

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1218650_2.pdf

El 24 de febrero de 2023, Fitch Ratings afirmó las calificaciones de las emisiones de largo plazo del programa de CBs de GM Financiera de México en 'AA+(mex)' y la calificación de la porción de corto plazo del programa en 'F1+(mex)'. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de largo y corto plazo del programa de CBs se fundamentan en la garantía explícita, irrevocable e incondicional que le proporciona su tenedora, General Motors Financial Company, Inc. (GMFC). La capacidad de soporte de GMFC se refleja en sus calificaciones internacionales de riesgo emisor (IDR) de largo y corto plazo de 'BBB-' con Perspectiva Positiva y 'F3', respectivamente.

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1258160_2.pdf

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	1T23	1T22	Var.
Ingresos Financieros	392.7	329.7	19.1%
Gastos Financieros	331.8	216.7	53.1%
Margen Financiero	60.9	113.0	-46.1%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	2.0	47.9	-95.8%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	58.9	65.1	-9.5%
Otros ingresos de la operación	-	4	-174.2%
Otros egresos de la operación	-	3.4	-100.0%
Gatos de Administración	24.4	24.6	-0.6%
Resultado de la operación	30.8	42.0	-26.5%
Impuestos	5	5.2	-2.0%
Resultado Neto	25.8	36.8	-30.0%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	1T23	1T22	Var.
Activos	12,746	11,641	9.5%
Efectivo	150	62	141.3%
Inversiones LP	0	65	-99.9%
Activos para Trading	31	8	286.7%
Cuentas por Cobrar	11,572	11,014	5.1%
Otras cuentas por cobrar	726	139	421.8%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	77	124	-37.9%
Otros activos CP	122	-	NA
Impuestos y PTU Diferidos	23	23	2.0%
Otros activos de LP	44	205	-78.4%
Pasivo Total	10,548	9,571	10.2%
Préstamos CP	2,760	-	NA
Porción corriente de Deuda LP	-	2,984	-100.0%
Deuda LP	7,617	6,481	17.5%
Arrendamientos LP	3	4	-32.0%
Impuestos por pagar	-	5	-100.0%
Otros pasivos corrientes	93	-	NA
Ingresos no devengados	39	51	-22.8%
Pensiones y Beneficios	0	0	-3.3%
Otros pasivos no corrientes	35	46	-24.3%
Capital Contable	2,198	2,070	6.2%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T23	1T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	11,572	11,014	5.1%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	11,753	11,149	5.4%
Eficiencia Operativa	1.0%	0.8%	0.1 pp
% CV	1.4%	1.3%	0.1 pp
ROA U12M	0.9%	1.1%	-0.2 pp
ROE U12M	5.4%	6.2%	-0.8 pp
Icap (CC / AT)	17.2%	17.8%	-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	\$ 500.21	5

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

El 26 de abril 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, las calificaciones están altamente influenciadas por la franquicia moderada y en crecimiento de Mercader en el sistema financiero, y por su modelo de negocio consolidado como la financiera de Grupo Empresarial G (GEG). Fitch considera que Mercader se beneficia de la relación comercial con su grupo, ya que esto le ha permitido mantener una generación de negocios recurrente.

 Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1274172_2.pdf

El 16 de agosto de 2022, HR Ratings ratificó las calificaciones de Mercader Financiamiento de LP en 'HR A-' con perspectiva Estable de Negativa y de 'HR2' para el CP. De acuerdo con la agencia, la ratificación se sustenta en el adecuado comportamiento de los indicadores financieros donde, en los últimos 12m, se observa una estabilidad en el índice de capitalización, el cual se ubicó en 18.9% al 2T22 (vs. 18.7% al 2T21), como resultado de la generación de resultados en línea con las expectativas de la agencia que permitió sostener el crecimiento de la cartera. Asimismo, se mantiene una adecuada calidad de la cartera, con un índice de morosidad de 1.4%, lo que refleja una recuperación tras presiones de corto plazo ocasionadas por la contingencia sanitaria (vs. 1.4% al 2T21).

 Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1213146_2.pdf

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	1T23	1T22	Var.
Ingresos Financieros	429.0	340.0	26.2%
Gastos Financieros	187.8	135.3	38.8%
Margen Financiero	241.2	204.7	17.8%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	(24.9)	9.2	-370.7%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	266.1	195.5	36.1%
Comisiones netas	57.0	51.2	11.3%
Otros ingresos de la operación	56.7	128.7	-55.9%
Otros egresos de la operación	- 20.6 -	5.8	255.2%
Gatos de Administración	99.8	102.0	-2.2%
Resultado de la operación	300.6	279.2	7.7%
Impuestos	90.1	81.2	11.0%
Resultado Neto	210.5	198.0	6.3%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	1T23	1T22	Var.
Activos	14,999	13,831	8.4%
Efectivo	151	187	-19.4%
Inversiones LP	-	257	-100.0%
Cuentas por Cobrar	11,825	10,557	12.0%
Otras cuentas por cobrar	248	211	17.5%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2,694	2,508	7.4%
Otros intangibles	0	2	-75.0%
Otros activos CP	44	39	11.4%
Impuestos y PTU Diferidos	-	11	-100.0%
Otros activos de LP	38	60	-36.5%
Pasivo Total	8,937	8,683	2.9%
Préstamos CP	2,442	-	NA
Porción corriente de Deuda LP	2,820	3,829	-26.3%
Deuda LP	2,198	3,738	-41.2%
Arrendamientos LP	18	23	-22.2%
Impuestos por pagar	207	64	223.1%
Otros pasivos corrientes	772	735	5.0%
Ingresos no devengados	20	42	-52.3%
Pensiones y Beneficios	73	63	16.0%
Otros pasivos no corrientes	386	189	104.2%
Capital Contable	6,062	5,147	17.8%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T23	1T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	11,825	10,557	12.0%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	11,976	11,001	8.9%
Eficiencia Operativa	3.2%	4.2%	-1.0 pp
% CV	4.3%	7.9%	-3.6 pp
ROA U12M	6.3%	4.8%	1.5 pp
ROE U12M	16.5%	13.7%	2.8 pp
Icap (CC / AT)	40.4%	37.2%	3.2 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Participación Mercado de Deuda Corporativa de CP

Millones

Emisora	S&P / Moody's / Fitch / HR	Monto en Circ	No. De emisiones
NAVISTS	mxA-1+ / - / - / HR+1	\$ 356.00	4

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

El 19 de octubre de 2022, Fitch Ratings asignó las calificaciones de largo y corto plazo a Navistar Financiera de 'AAA(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente. La perspectiva es Estable. De acuerdo con la agencia, las calificaciones se fundamentan en la apreciación de Fitch sobre la capacidad y propensión altas de Traton SE de dar soporte a la subsidiaria mexicana, en caso de requerirlo. La capacidad de soporte de Traton se manifiesta en su perfil crediticio con fortaleza relativa mayor a otros emisores en México y en que el soporte requerido no sería relevante dado el tamaño pequeño que Navistar representa respecto a las operaciones internacionales de Traton.

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1226808_2.pdf

El 5 de diciembre de 2022, HR Ratings ratificó la calificación de Navistar Financiera 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 Financiera 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.

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1238315_2.pdf

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, a través de los Distribuidores Nissan, de los Franquiciatarios Renault y de los Partners Infiniti, así como la realización habitual y profesional de arrendamiento de vehículos automotores de las marcas Nissan, Renault e Infiniti.

Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	1T23	1T22	Var.
Ingresos Financieros	2,747.0	2,611.0	5.2%
Gastos Financieros	1,209.0	1,180.0	2.5%
Margen Financiero	1,538.0	1,431.0	7.5%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	178.0	307.0	-42.0%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	1,360.0	1,124.0	21.0%
Comisiones netas	327.0	421.0	-22.3%
Otros ingresos de la operación	127.0	110.0	15.5%
Otros egresos de la operación	- 62.0	- 7.0	785.7%
Gatos de Administración	632.0	722.0	-12.5%
Resultado de la operación	1,244.0	940.0	32.3%
Ganancia venta de activos	20.0	12.0	66.7%
Otros ingresos No Operativos	25.0	19.0	31.6%
Impuestos	260.0	264.0	-1.5%
Resultado Neto	1,029.0	707.0	45.5%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	1T23	1T22	Var.
Activos	83,510	81,692	2.2%
Efectivo	901	229	293.3%
Inversiones LP	-	316	-100.0%
Activos para Trading	18	436	-95.9%
Cuentas por Cobrar	74,856	72,298	3.5%
Otras cuentas por cobrar	1,145	1,877	-39.0%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	3,861	3,419	12.9%
Otros intangibles	218	174	25.6%
Otros activos CP	350	4	8650.0%
Impuestos y PTU Diferidos	1,611	1,499	7.5%
Cargos diferidos	413	313	31.9%
Otros activos de LP	137	1,129	-87.9%
Pasivo Total	52,932	54,971	-3.7%
Cuentas por pagar	647	-	NA
Gatos Acumulados	1,216	856	42.1%
Préstamos CP	7,091	1,061	568.3%
Porción corriente de Deuda LP	30,904	22,612	36.7%
Deuda LP	11,666	28,334	-58.8%
Arrendamientos LP	35	68	-48.5%
Impuestos por pagar	227	104	117.6%
Ingresos no devengados	39	-	NA
Otros pasivos no corrientes	1,107	1,935	-42.8%
Capital Contable	30,578	26,721	14.4%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T23	1T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	74,856	72,298	3.5%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	75,775	73,278	3.4%
Eficiencia Operativa	3.6%	3.6%	0.0 pp
% CV	1.5%	2.0%	-0.5 pp
ROA U12M	5.1%	5.7%	-0.6 pp
ROE U12M	14.6%	19.3%	-4.7 pp
Icap (CC / AT)	36.6%	32.7%	3.9 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

El 30 de septiembre de 2022, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de ‘mxAA+’ y ‘mxA-1+’ de las emisiones de certificados bursátiles de largo y corto plazo de NR Finance México. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de las emisiones de deuda de NRFM se basan en la garantía incondicional e irrevocable que le otorga su casa matriz, Nissan Motor Acceptance Company LLC (BBB-/Negativa/A-3), cuyas calificaciones reflejan a su vez las de su casa matriz, Nissan Motor Co. Ltd. (BBB-/Negativa/A-3). La perspectiva negativa de Nissan Motor Co. Ltd continúa reflejando una probabilidad de al menos una entre tres de que bajen la calificación de la compañía si su desempeño operativo o financiero empeora por encima de los supuestos de la calificadora.

 Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1222890_2.pdf

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	1T23	1T22	Var.
Ingresos Financieros	1,124.9	880.7	27.7%
Gastos Financieros	897.5	769.6	16.6%
Margen Financiero	227.4	111.0	104.8%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	91.7	27.2	237.3%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	135.7	83.8	61.8%
Comisiones netas	10.7	1.9	475.9%
Otros ingresos de la operación	-	4.7	-103.0%
Gatos de Administración	101.5	96.8	4.9%
Resultado de la operación	40.2	143.3	-71.9%
Impuestos	4.0	47.7	-91.6%
Resultado Neto	36.2	95.6	-62.1%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones /

Balance General	1T23	1T22	Var.
Activos	19,430	18,091	7.4%
Efectivo	929	767	21.1%
Activos para Trading	240	404	-40.7%
Cuentas por Cobrar	16,338	14,356	13.8%
Otras cuentas por cobrar	601	824	-27.0%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	127	78	61.8%
Otros intangibles	519	792	-34.5%
Otros activos CP	-	60	-100.0%
Impuestos y PTU Diferidos	479	591	-18.9%
Otros activos de LP	63	84	-25.3%
Goodwill	134	134	0.0%
Pasivo Total	16,770	15,611	7.4%
Préstamos CP	936	184	408.1%
Porción corriente de Deuda LP	2,013	1,677	20.1%
Deuda LP	12,632	11,898	6.2%
Arrendamientos LP	2	8	-76.1%
Otros pasivos corrientes	1,089	1,077	1.1%
Pensiones y Beneficios	6	1	315.8%
Otros pasivos no corrientes	93	766	-87.8%
Capital Contable	2,660	2,480	7.3%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T23	1T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	16,338	14,356	13.8%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	17,506	15,528	12.7%
Eficiencia Operativa	2.6%	4.1%	-1.5 pp
% CV	3.3%	2.0%	1.3 pp
ROA U12M	1.6%	0.0%	1.6 pp
ROE U12M	11.7%	-0.2%	11.9 pp
Icap (CC / AT)	13.7%	13.7%	0.0 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

El 4 de mayo de 2023, S&P Global Ratings confirmó la calificación en escala global de largo plazo de GF Mega en ‘B’. La perspectiva de la calificación se mantuvo Negativa. De acuerdo con la agencia, la arrendadora se está enfocando en refinanciar el vencimiento de su bono 2025. Este está a 21 meses de la fecha de vencimiento, lo que refleja el enfoque oportuno de la compañía ante las condiciones de financiamiento más estrictas que afronta el sector de instituciones financieras no bancarias mexicanas. En opinión de la agencia, la compañía tiene un perfil de vencimiento de deuda manejables para los próximos 12 meses y, a pesar de las condiciones adversas del mercado, sus principales fuentes de fondeo se han mantenido estables

El 21 de diciembre de 2022, S&P Global Ratings retiró las calificaciones en escala nacional de Operadora de Servicios Mega.

Vín: [S&P Global](#)

El 23 de mayo de 2023, Moody’s Local México bajó la calificación de GF Mega y su emisión GFMEGA 22X a ‘BB+.mx’ desde ‘BBB+.mx’. La perspectiva en la calificación de emisor se mantuvo Negativa. De acuerdo con la agencia, la acción de calificación refleja el hecho de que la compañía continúa teniendo un perfil de vencimientos retardador para los siguientes meses. La gran parte de su financiamiento vence en febrero de 2025 (\$6,167 millones), que representa el monto en circulación del principal de su bono internacional emitido en 2020.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1284098_2.pdf

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	1T23	1T22	Var.
Ingresos Financieros	449.9	342.2	31.5%
Gastos Financieros	141.1	90.5	55.9%
Margen Financiero	308.8	251.7	22.7%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	(33.7)	(38.3)	-12.0%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	342.5	290.0	18.1%
Comisiones netas	19.2	15.4	24.7%
Otros ingresos de la operación	295.9	265.2	11.6%
Gatos de Administración	66.3	60.1	10.3%
Resultado de la operación	591.3	510.5	15.8%
Impuestos	93.8	126.7	-26.0%
Resultado Neto	497.5	383.8	29.6%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	1T23	1T22	Var.
Activos	22,355	19,860	12.6%
Efectivo	311	266	16.9%
Activos para Trading	120	70	70.5%
Cuentas por Cobrar	14,919	13,122	13.7%
Otras cuentas por cobrar	1,037	841	23.4%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	5,729	5,330	7.5%
Otros intangibles	230	212	8.1%
Otros activos de LP	10	19	-44.6%
Pasivo Total	8,910	7,408	20.3%
Cuentas por Pagar	-	594	-100.0%
Préstamos CP	281	83	240.4%
Porción corriente de Deuda LP	894	957	-6.6%
Deuda LP	3,651	2,462	48.3%
Impuestos por pagar	99	128	-23.1%
Otros pasivos corrientes	-	119	-100.0%
Ingresos no devengados	1,105	811	36.3%
Pensiones y Beneficios	17	10	83.2%
Otros pasivos no corrientes	2,863	2,244	27.6%
Capital Contable	13,445	12,452	8.0%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T23	1T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	14,919	13,122	13.7%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	15,350	13,458	14.1%
Eficiencia Operativa	1.7%	1.8%	-0.1 pp
% CV	2.0%	3.5%	-1.5 pp
ROA U12M	8.7%	7.9%	0.8 pp
ROE U12M	14.1%	14.0%	0.1 pp
Icap (CC / AT)	60.1%	62.7%	-2.6 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
PCARFM	mxA-1+ / - / F1+mex / -	\$ 701.00	4

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

El 20 de mayo de 2022, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo en escala nacional de ‘mxAAA’ y ‘mxA-1+’, respectivamente, de PACCAR Financiamiento México. La perspectiva se mantuvo Estable. De acuerdo con la agencia, consideran que Pacfin es clave para la estrategia de largo plazo de PACCAR Inc. (A+/Estable/A-1) en México y en América Latina. También consideran que las operaciones de la entidad están altamente integradas con las de su matriz, por lo que podría beneficiarse de un sólido respaldo a través de fondeo, flexibilidad en la política de dividendos e incluso inyecciones de capital, en caso de ser necesario. En este sentido, su casa matriz brindaría apoyo bajo casi cualquier circunstancia previsible, incluido un escenario económico adverso.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1192529_2.pdf

El 29 de noviembre de 2022, Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo del programa dual de CBs de PACCAR Financiamiento México en ‘AAA(mex)’ y ‘F1+(mex)’. 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 capacidad de soporte proviene de la apreciación de Fitch sobre la calidad crediticia de PACCAR, la cual la agencia percibe elevada.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1236819_2.pdf

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	1T23	1T22	Var.
Ingresos Financieros	1,443.0	1,164.3	23.9%
Gastos Financieros	871.3	626.0	39.2%
Margen Financiero	571.7	538.3	6.2%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	40.5	41.0	-1.2%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	531.2	497.3	6.8%
Comisiones netas	140.1	116.9	19.8%
Otros ingresos de la operación	126.8	82.9	53.0%
Otros egresos de la operación	-	- 10.1	-100.0%
Gatos de Administración	295.9	238.0	24.3%
Resultado de la operación	502.2	469.2	7.0%
Ganancia cambiaria	-	0.3	-100.0%
Impuestos	125.1	91.5	36.7%
Resultado Neto	377.1	378.0	-0.2%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	1T23	1T22	Var.
Activos	42,395	39,132	8.3%
Efectivo	389	453	-14.2%
Cuentas por Cobrar	39,861	36,584	9.0%
Otras cuentas por cobrar	235	473	-50.4%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,404	1,623	-13.5%
Otros intangibles	40	-	NA
Impuestos y PTU Diferidos	314	-	NA
Otros activos de LP	153	-	NA
Pasivo Total	36,204	33,179	9.1%
Cuentas por pagar	-	971	-100.0%
Préstamos CP	11,952	-	NA
Porción corriente de Deuda LP	-	17,340	-100.0%
Deuda LP	22,652	14,437	56.9%
Impuestos por pagar	156	-	NA
Ingresos no devengados	508	431	18.0%
Otros pasivos no corrientes	937	-	NA
Capital Contable	6,190	5,953	4.0%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T23	1T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	39,861	36,584	9.0%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	40,249	37,037	8.7%
Eficiencia Operativa	2.6%	2.4%	0.1 pp
% CV	0.2%	0.1%	0.0 pp
ROA U12M	4.0%	3.6%	0.4 pp
ROE U12M	26.6%	25.1%	1.5 pp
Icap (CC / AT)	14.6%	15.2%	-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
TOYOTA	mxA-1+ / - / F1+mex / -	\$ 2,136.59	29

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

El 6 de abril de 2022, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de 'mxAAA' y 'mxA-1+' de Toyota Financial Services México; la perspectiva se mantuvo Estable. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de TFSM incorporan la visión de la agencia de la entidad como una subsidiaria estratégicamente importante para su casa matriz. En opinión de S&P, Toyota Motor Corp. (A+/Estable/A-1+) y Toyota Financial Services Corp. (A+/Estable/A-1+) brindarían apoyo a la subsidiaria mexicana bajo la mayoría de las situaciones predecibles, como lo ha hecho en el pasado mediante inyecciones de capital. Actualmente, ven este apoyo en una línea de fondeo contingente que le ofrece su controladora.

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1178154_2.pdf

El 24 de febrero de 2023, Fitch Ratings ratificó las calificaciones de riesgo contraparte 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 la capacidad de soporte se refleja en la calificación internacional de riesgo emisor (IDR) de TMC de 'A+' con Perspectiva Estable. TFSM es una subsidiaria indirecta de TMC.

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1258164_2.pdf

UNIFIN FINANCIERA, S.A.B. DE C.V.

La empresa: la actividad principal es otorgar productos de arrendamiento puro, factoraje financiero y crédito automotriz. Su nicho de mercado son Pymes.

El 23 de mayo de 2023, Unifin Financiera informó, en seguimiento al proceso concursal de reestructura y a la aprobación de la venta de la plataforma semi-sumergible “Frida I”, que las condiciones objeto de la compraventa se cumplieron, quedando, en consecuencia, implementada y consumada la transacción. Asimismo, informó que continúa llevando a cabo negociaciones con sus grupos de acreedores y posibles fuentes de financiamiento, bajo el proceso de concurso mercantil, a efecto de implementar una reestructura judicial y ordenada, así como preservar la continuidad de sus operaciones y negocio en marcha.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi_1284014_1.pdf

El 28 de diciembre de 2022, Unifin Financiera informó sobre el estado del proceso de negociación continua con sus acreedores y otros terceros bajo su procedimiento de Concurso Mercantil. De acuerdo con el comunicado, Unifin ha celebrado convenios de confidencialidad con ciertos tenedores de sus calores de deuda y ha proporcionado acceso a cierta información privilegiada o confidencial. La emisora acordó hacer públicos estos materiales, así como un sumario de términos y condiciones preliminar y llevó a cabo la publicación en su sitio de Relación con inversionistas.

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi_1244686_1.pdf

El 5 de enero de 2023, informó que, mediante sentencias de fecha 4 de enero de 2023, el Juzgado Primero de Distrito en Materia de Concursos Mercantiles en la CDMX, resolvió declarar en estado de concurso mercantil, sin consolidación de masas, en etapa de conciliación, a Unifin y sus subsidiarias Unifin Autos y Unifin Credit y resolvió declarar abierta la etapa de conciliación por 185 días calendario.

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi_1246581_1.pdf

El 22 de noviembre de 2022, Fitch Ratings bajó las calificaciones internacionales de riesgo emisor (IDR; issuer default rating) Unifin Financiera a 'D' desde 'RD'. Fitch bajó también las calificaciones nacionales de largo y corto plazo a 'D(mex)' desde 'RD(mex)'. De acuerdo con la agencia, las bajas de calificación reflejan que está en curso un procedimiento de concurso mercantil, tal y como señala el anuncio realizado por la empresa el 8 de noviembre de 2022.

Vín: [eventoca_1233961_2.pdf \(bmv.com.mx\)](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi_1233961_2.pdf)

El 8 de noviembre de 2022, Unifin Financiera informó que el Juzgado Primero de Distrito en Materia de Concursos Mercantiles en la CDMX admitió la solicitud voluntaria de **declaración de concurso mercantil** de la compañía, concediendo ciertas medidas cautelares tendientes a preservar y proteger el negocio en marcha y activos de Unifin, conforme a los principios rectores de la

Ley de Concursos Mercantiles, lo cual le permitirá continuar negociando con sus acreedores y, en su oportunidad, implementar su plan de reestructura de pasivos en forma ordenada y supervisada por un juzgado especializado en procedimientos concursales de reestructura, con la asistencia del Instituto Federal de Especialistas de Concursos Mercantiles (IFECOM). De acuerdo con el comunicado, la compañía y sus asesores continúan diseñando una propuesta final de reestructura que maximice el valor y el plan de negocio que fue presentado a los acreedores. Asimismo, Unifin menciona que continúa evaluando oportunidades de financiamiento a ser implementadas como un crédito contra la masa “financiamiento DIP” a ser autorizado en su oportunidad por la Juez concursal.

Vin: [eventemi_1231361_1.pdf \(bmv.com.mx\)](#)

El 8 de agosto de 2022, Unifin Financiera informó sobre las medidas adoptadas con el fin de incrementar su flexibilidad financiera y vigilar la aplicación óptima de sus recursos. De acuerdo con el comunicado, derivado de la situación actual que afecta al sector financiero no bancario en México, así como el entorno económico global, la compañía enfrenta un acceso limitado a fuentes de financiamiento, lo cual ha afectado su estructura de capital y liquidez. Al respecto, Unifin adoptó la decisión de no hacer el pago de intereses y capital de su deuda a partir del 8 de agosto, y durante el periodo necesario para negociar acuerdos definitivos con sus acreedores en relación con una reestructura estratégica, de manera ordenada y consensuada.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi_1211728_1.pdf

El 9 de agosto de 2022, S&P Global Ratings bajó las calificaciones crediticias de Unifin de emisor en escala global a ‘D’ de ‘B+’ y en escala nacional a ‘D’ de ‘mxBBB-’ y de corto plazo a ‘D’ de ‘mxA-3’. De acuerdo con la agencia, la calificación sigue el anuncio de Unifin de que no pagará sus obligaciones financieras a medida que vayan venciendo. La agencia considera que esta acción es un incumplimiento generalizado, dada la intención de Unifin de no pagar capital ni intereses en ninguna de sus obligaciones de deuda

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1212045_2.pdf

El 18 de agosto de 2022, Fitch Ratings bajó las calificaciones internacionales (IDR) de Unifin a ‘RD’ (incumplimiento restringido) desde ‘C’ y las calificaciones de largo y corto plazo en escala nacional a ‘RD(mex)’ desde ‘C(mex)’. De acuerdo con la agencia, la baja de las calificaciones sigue el incumplimiento de pago no subsanado de Unifin en algunas líneas de crédito.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1213792_2.pdf

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	1T23	1T22	Var.
Ingresos Financieros	2,045.6	1,875.1	9.1%
Margen Financiero	2,045.6	1,875.1	9.1%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	2,045.6	1,875.1	9.1%
Otros egresos de la operación	- 31.7	- 21.2	49.5%
Gatos de Administración	1,573.7	1,092.2	44.1%
Resultado de la operación	503.6	804.1	-37.4%
Ganancia cambiaria	1.2	-	NA
Otros ingresos No Operativos	6.0	1.5	300.0%
Impuestos	153.3	241.7	-36.6%
Resultado Neto	357.5	563.9	-36.6%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	1T23	1T22	Var.
Activos	46,858	39,501	18.6%
Efectivo	282	103	173.1%
Cuentas por Cobrar	42,902	36,941	16.1%
Otras cuentas por cobrar	1,440	282	410.8%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,899	1,896	0.1%
Otros intangibles	44	41	5.8%
Otros activos CP	292	238	22.9%
Pasivo Total	31,732	26,168	21.3%
Cuentas por pagar	1,348	1,734	-22.2%
Gatos Acumulados	2,133	2,060	3.5%
Préstamos CP	11,350	12,496	-9.2%
Porción corriente de Deuda LP	5,003	2,000	150.1%
Deuda LP	9,046	6,494	39.3%
Impuestos por pagar	225	228	-1.3%
Otros pasivos corrientes	2,126	839	153.5%
Impuestos por pagar diferidos	253	34	638.6%
Otros pasivos no corrientes	249	284	-12.3%
Capital Contable	15,126	13,334	13.4%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	1T23	1T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	42,902	36,941	16.1%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	43,184	37,044	16.6%
Eficiencia Operativa	15.3%	14.3%	1.0 pp
% CV	6.0%	5.6%	0.4 pp
ROA U12M	4.2%	5.8%	-1.6 pp
ROE U12M	12.7%	19.6%	-6.9 pp
Icap (CC / AT)	32.3%	33.8%	-1.5 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
VWLEASE	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1	\$ 4,839.27	26

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

El 16 de noviembre de 2022, S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' y 'mxA-1+' de las emisiones de CBs de largo y corto plazo de Volkswagen Leasing. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de las emisiones de deuda de VW Leasing están basadas en la garantía incondicional e irrevocable que le da su casa matriz, con base en Alemania, Volkswagen Financial Services AG (BBB+/Estable/A-2), cuyas calificaciones reflejan a su vez las de su casa matriz, Volkswagen AG (BBB+/Estable/A-2). De tal manera, las calificaciones crediticias de las emisiones se moverán en línea con las de VW FS al ser este el garante.

 Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1233297_2.pdf

El 8 de diciembre de 2022, 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 BBB+ (G)' en escala global por otras calificadoras. Asimismo, la evolución financiera de la Arrendadora al 3T22 se mantiene adecuada, ya que se observa una sólida posición de solvencia con un índice de capitalización de 37.1% una razón de cartera vigente a deuda neta de 2.5x y una razón de apalancamiento ajustada de 2.0x, resultados superiores a los esperados por HR Ratings en un escenario base (vs. 36.9%, 1.6x y 2.0x esperado).

 Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1239354_2.pdf

Anexo 1. 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.
- **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.
- **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, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez 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, 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, fungen 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.

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.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Deuda Corporativa

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899