

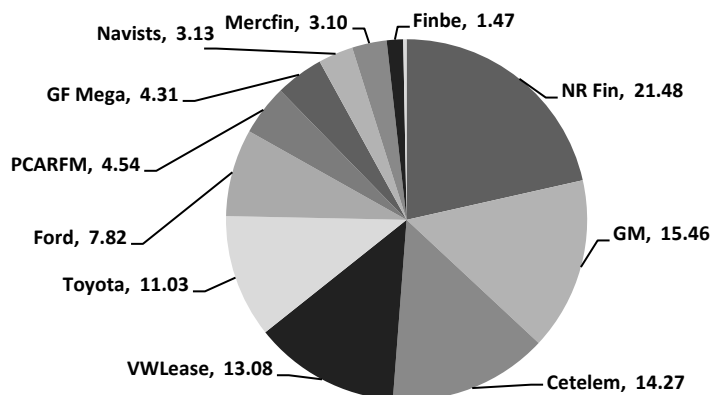
Sectorial arrendadoras y crédito automotriz 3T23

- Al cierre del 3T23 los activos productivos administrados por las doce arrendadoras incorporadas al reporte ascendieron a \$391,852 millones, un incremento de 22% a/a
- La mayoría de estas empresas lograron una recuperación en la originación de cartera comparado con trimestres recientes. Esto refleja un escenario macroeconómico mejor al visto durante 2021 y 2022 en adición al *nearshoring* que podría ser una palanca favorable para el sector, pero aun con riesgos ante próximas elecciones y conflictos geopolíticos
- Los indicadores promedio al 3T23 se ubicaron en: 1) Índice de cartera vencida de 2.06%, mejor al reportado en 3T22 (2.74%), 2) ROA de 3.22% (vs. 3.83% al 3T22) y ROE de 12.62% (vs. 14.09% al 3T22)

Evolución de los Activos Productivos (AP) y principales indicadores financieros. Al 3T23 observamos una recuperación de los AP (22% vs 3T22), con variaciones positivas en la mayoría de las arrendadoras (con excepción de Operadora de Servicios Mega) y empresas de crédito automotriz que componen nuestra muestra (ver descripción de la muestra, pág. 2). Esta situación se explica por la recuperación en el ritmo de originación de cartera comparado con trimestres recientes, derivado de un escenario macroeconómico mejor al visto durante 2021 y 2022 en adición al *nearshoring* que podría ser una palanca favorable para el sector, pero aun con riesgos ante próximas elecciones y conflictos geopolíticos. De esta forma, se observa una mejora en los indicadores de las empresas de forma secuencial, y cercanos a los niveles vistos previo a la pandemia. En este contexto, prevemos que el sector muestre un comportamiento mejor al estimado del PIB (Banorte: 3.3% a/a en 2023), observando mejoras graduales.

Mejora en Cartera Vencida. En el 3T23, el índice de cartera vencida promedio bajó 68pb a 2.06% (vs 3T22), como resultado de mayor originación de cartera y de las medidas tomadas por las arrendadoras para mitigar el impacto de la pandemia de años anteriores, que aun las mantienen vigentes. Por otro lado, en el sector se observa una ligera menor rentabilidad en el ROA con 3.22% (vs 3.83% al 3T22), y en el ROE promedio con 12.62% (vs 14.09% al 3T22).

Distribución del monto en Activos Productivos*
%



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 3T23. *AP se refiere a la suma de Cartera Total, Efectivo e Inversiones en Valores.



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



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



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

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



Documento destinado al público en general

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

La muestra actual del documento integra a 12 emisores seleccionados con base en la estructura de su reporte financiero: Arrendadora Afirme, Cetelem, Financiera Bepensa, Ford Credit de México, Operadora de Servicios Mega (GF Mega), GM Financiera de México, Mercader Financial, Navistar Financial, 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.**

Desglose Activos Productivos Promedio

Millones / %

Emisora	Activos Productivos			Participación de Mercado			Calificaciones CP
	3T22	3T23	Var.	3T22	3T23	Var.	
NR Fin	71,646	84,176	17.5%	22.3%	21.5%	-0.8%	mxA-1+ / A-1.mx / - / - / -
GM	50,850	60,598	19.2%	15.8%	15.5%	-0.4%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
Cetelem	43,914	55,925	27.4%	13.7%	14.3%	0.6%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
VWLease	37,562	51,267	36.5%	11.7%	13.1%	1.4%	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR1+/-
Toyota	38,316	43,222	12.8%	11.9%	11.0%	-0.9%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
Ford	19,205	30,656	59.6%	6.0%	7.8%	1.8%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -
PCARFM	14,216	17,784	25.1%	4.4%	4.5%	0.1%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -
GF Mega	17,823	16,898	-5.2%	5.5%	4.3%	-1.2%	mxA-2 / - / - / - / -
Navists	11,297	12,248	8.4%	3.5%	3.1%	-0.4%	mxA-1+ / - / - / HR1+ / -
Mercfin	11,242	12,158	8.1%	3.5%	3.1%	-0.4%	- / - / F2mex / HR2 / -
Finbe	3,998	5,747	43.7%	1.2%	1.5%	0.2%	- / - / F1+mex / HR1 / -
Afirmé	1,122	1,173	4.6%	0.3%	0.3%	0.0%	mxA-2 / - / - / HR1 / -
Suma	321,190	391,852	22.0%				

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 3T23.

El monto total de los Activos Productivos de las 12 emisoras antes mencionadas ascendió a \$391,852 millones al 3T23, 22% mayor a lo presentado el año anterior (\$321,190 millones). Los principales emisores son NR Finance con 21.5% de participación, GM Financiera de México con el 15.5% y Cetelem con el 14.3%. Los principales indicadores promedio de la muestra fueron: 1) Índice de cartera vencida del 2.06% al 3T23 (2.74% al 3T22), 2) ROA del 3.22% al 3T23 (3.83% al 3T22) y 3) ROE del 12.62% al 3T23 (14.09% al 3T22).

CV / Icap / ROA / ROE

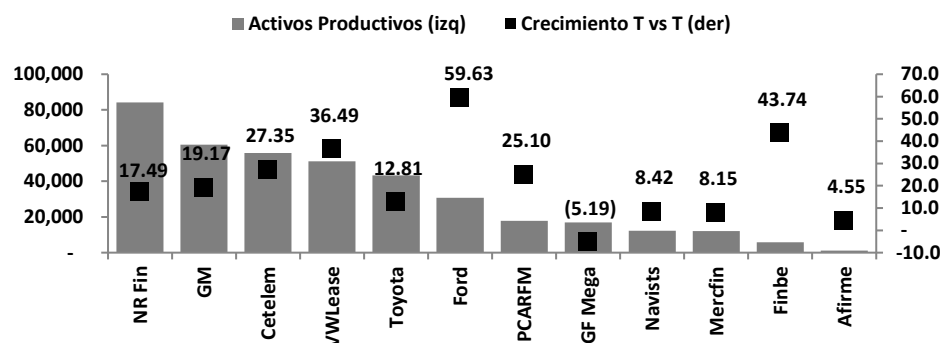
%

Emisora	Icap		ROA		ROE		Eficiencia		CV%	
	3T22	3T23	3T22	3T23	3T22	3T23	3T22	3T23	3T22	3T23
NR Fin	36.58	35.37	5.40	4.60	14.30	12.70	3.69	3.04	1.84	1.14
GM	24.04	21.35	4.20	3.90	18.20	17.10	5.31	4.69	1.46	0.84
Cetelem	14.05	12.86	2.70	2.00	16.70	15.10	3.05	2.99	0.81	0.71
VWLease	35.23	29.42	5.60	3.40	16.60	10.70	16.27	14.03	5.36	5.79
Toyota	13.48	12.80	3.90	3.50	28.60	27.00	2.37	2.46	0.22	0.26
Ford	19.26	13.24	3.30	1.10	16.30	6.90	2.41	1.02	1.59	1.17
PCARFM	60.45	56.06	7.90	7.00	13.00	12.10	1.69	1.60	2.81	1.70
GF Mega	13.12	15.08	1.00	1.20	8.50	8.30	3.78	2.50	2.36	3.77
Navists	38.87	24.62	5.60	6.60	14.30	20.90	3.99	3.62	5.81	2.98
Mercfin	17.82	17.51	0.90	1.20	5.40	7.00	0.95	0.90	1.43	1.37
Finbe	37.43	28.84	1.80	3.00	5.20	9.20	6.61	6.78	6.10	3.15
Afirme	42.69	16.12	3.60	1.10	12.00	4.40	12.09	4.15	3.04	1.84
Promedio	29.42	23.61	3.83	3.22	14.09	12.62	5.18	3.98	2.74	2.06

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 3T23.

Activos Productivos vs Crecimiento Trimestre actual vs Trimestre año anterior

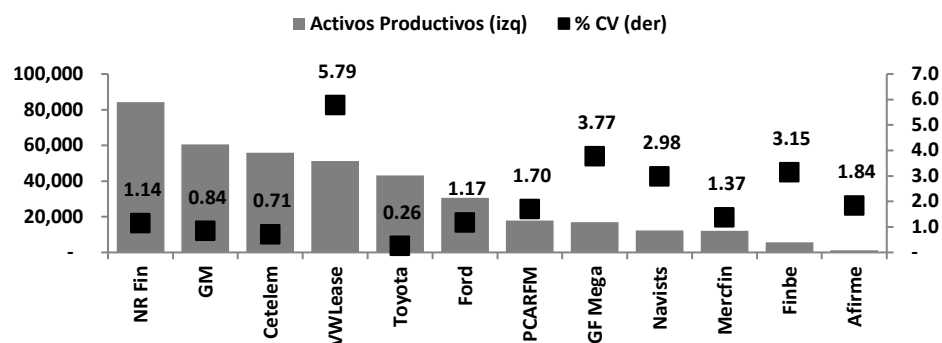
Millones / %



Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 3T23.

Activos Productivos vs CV Trimestre actual vs Trimestre año anterior

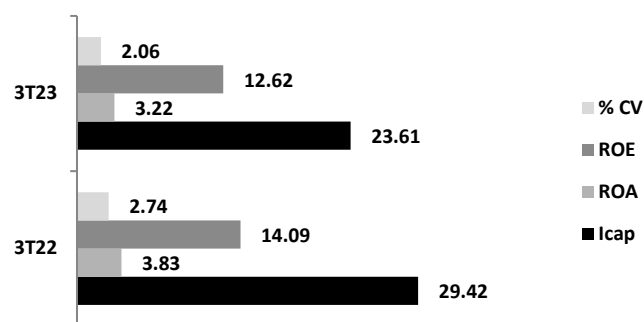
Millones / %



Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 3T23.

CV / Icap / ROA / ROE

%

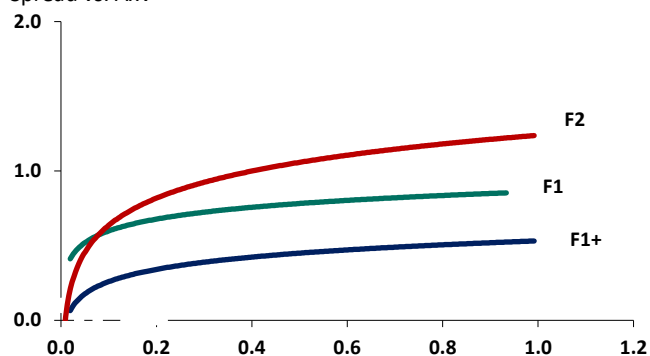


Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ y BMV/BIVA, sólo las 12 emisoras mencionadas. Cifras al cierre del 3T23.

Comparativo de Valor Relativo

Relative Value Emisiones CP a Tasa Variable

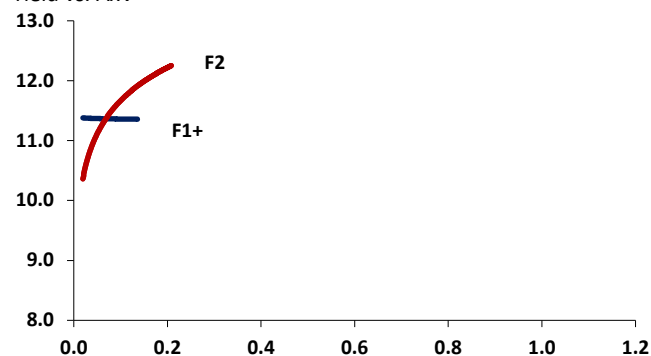
Spread vs. AxV



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 23 de noviembre de 2023. La muestra contiene bonos de todos los sectores

Relative Value Emisiones CP a Tasa Fija

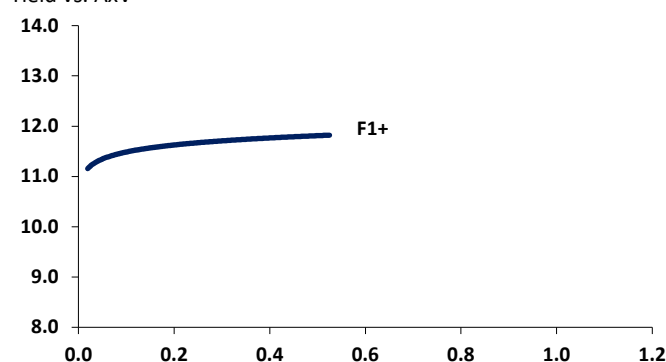
Yield vs. AxV



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 23 de noviembre de 2023. La muestra contiene bonos de todos los sectores

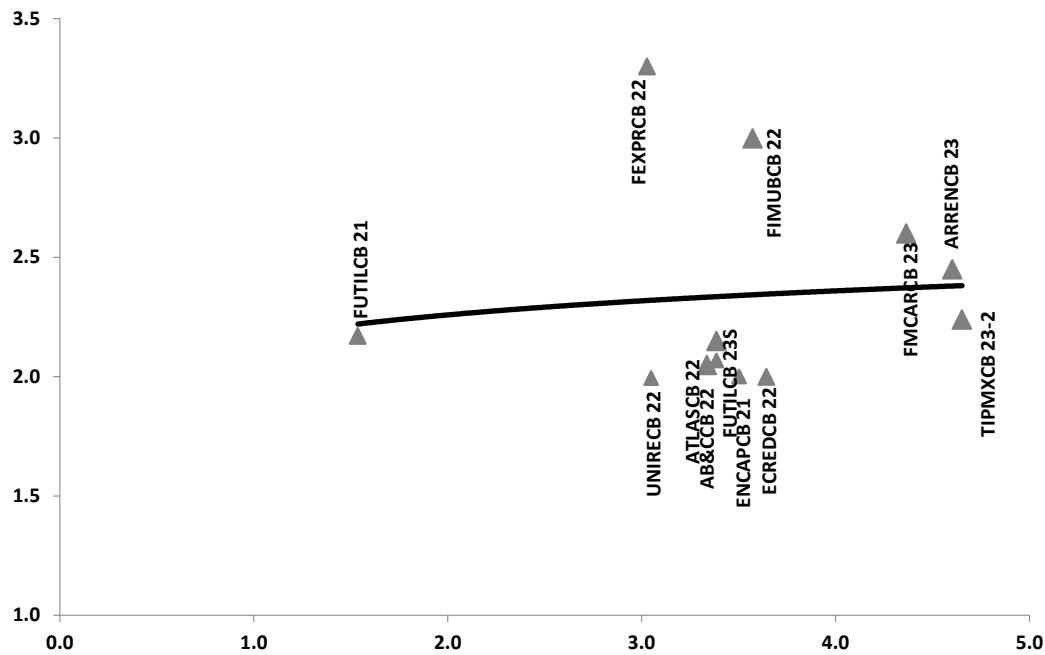
Relative Value Emisiones CP a Tasa de Descuento

Yield vs. AxV



Fuente: Banorte con información de la BMV/BIVA y PIP. Con información al 23 de noviembre 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 23 de noviembre 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	3T23	3T22	Var.
Ingresos Financieros	42.7	48.1	-11.4%
Gastos Financieros	66.1	22.6	192.1%
Margen Financiero	- 23.5	25.5	-192.0%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	1.9	- 2.0	-195.9%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	- 25.4	27.5	-192.3%
Otros ingresos de la operación	36.0	0.3	13239.3%
Otros egresos de la operación	- 4.3	- 24.1	-82.0%
Gastos de Administración	12.6	37.1	-66.0%
Resultado de la operación	2.3	14.8	-84.2%
Impuestos	1.8	2.8	-36.4%
Resultado Neto	0.5	11.9	-95.6%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	3T23	3T22	Var.
Activos	2,722	1,533	77.5%
Efectivo	176	27	552.5%
Inversiones LP	-	20	-100.0%
Cuentas por Cobrar	1,173	1,122	4.6%
Otras cuentas por cobrar	263	79	231.4%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,063	227	367.9%
Otros intangibles	1	1	0.0%
Impuestos y PTU Diferidos	33	31	5.2%
Cargos diferidos	12	25	-52.2%
Otros activos de LP	1	1	-47.9%
Pasivo Total	2,283	879	159.8%
Préstamos CP	1,494	531	181.4%
Porción corriente de Deuda LP	355	50	609.9%
Deuda LP	339	225	50.5%
Otros pasivos corrientes	70	30	134.4%
Pensiones y Beneficios	0	0	-32.4%
Otros pasivos no corrientes	25	42	-41.5%
Capital Contable	439	655	-33.0%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	3T23	3T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	1,173	1,122	4.6%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	1,349	1,169	15.4%
Eficiencia Operativa	4.2%	12.1%	-7.9 pp
% CV	1.8%	3.0%	-1.2 pp
ROA U12M	1.1%	3.6%	-2.5 pp
ROE U12M	4.4%	12.0%	-7.6 pp
Icap (CC / AT)	16.1%	42.7%	-26.6 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
AFIRMAR	mxA-2 / - / - / HR1 / -	1,484.25	29

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

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

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

CETELM, 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	3T23	3T22	Var.
Ingresos Financieros	1,919.2	1,324.1	44.9%
Gastos Financieros	1,426.5	899.3	58.6%
Margen Financiero	492.7	424.8	16.0%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	106.8	98.0	9.0%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	385.9	326.8	18.1%
Comisiones netas	316.9	247.8	27.9%
Otros ingresos de la operación	39.5	11.8	234.7%
Otros egresos de la operación	- 10.8	- 5.5	96.4%
Gatos de Administración	420.9	350.0	20.3%
Resultado de la operación	332.2	241.9	37.3%
Impuestos	132.7	43.9	202.3%
Resultado Neto	199.5	198.0	0.8%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	3T23	3T22	Var.
Activos	56,734	44,552	27.3%
Efectivo	4,353	3,767	15.6%
Activos para Trading	130	150	-13.5%
Cuentas por Cobrar	51,443	39,998	28.6%
Otras cuentas por cobrar	247	225	9.9%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	48	65	-25.5%
Otros intangibles	35	810	-95.6%
Otros activos CP	17	-	NA
Impuestos y PTU Diferidos	398	231	72.4%
Cargos diferidos	17	-	NA
Otros activos de LP	46	- 694	-106.6%
Pasivo Total	49,439	38,292	29.1%
Gatos Acumulados	319	165	93.3%
Porción corriente de Deuda LP	11,618	13,231	-12.2%
Arrendamientos CP	12	3	300.0%
Deuda LP	35,593	23,613	50.7%
Arrendamientos LP	22	39	-43.4%
Impuestos por pagar	121	26	361.8%
Otros pasivos corrientes	99	89	11.2%
Otros pasivos no corrientes	1,655	1,126	47.0%
Capital Contable	7,295	6,260	16.5%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	3T23	3T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	51,443	39,998	28.6%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	55,925	43,914	27.4%
Eficiencia Operativa	3.0%	3.0%	-0.1 pp
% CV	0.7%	0.8%	-0.1 pp
ROA U12M	2.0%	2.7%	-0.7 pp
ROE U12M	15.1%	16.7%	-1.6 pp
Icap (CC / AT)	12.9%	14.1%	-1.2 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 / - / -	1,695.70	4

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

El 8 de agosto de 2023, Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo del Programa de CBs de Cetelem en 'AAA(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente. De acuerdo con la agencia, en su opinión, el anuncio sobre el acuerdo para la adquisición del 80% del capital de Cetelem por parte de Banco Inbursa no tiene un impacto inmediato en las calificaciones del programa de CBs. Lo anterior en virtud de que dichas calificaciones se fundamentan en la garantía incondicional e irrevocable que proporciona BNP Paribas. La garantía tiene validez mientras existan las emisiones vigentes. (Link: [BMV](#))

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. (Link: [BMV](#))

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

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

Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	3T23	3T22	Var.
Ingresos Financieros	306.1	184.2	66.2%
Gastos Financieros	156.4	66.1	136.6%
Margen Financiero	149.7	118.1	26.8%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	3.7	16.8	-77.9%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	146.0	101.3	44.1%
Otros ingresos de la operación	1.1	0.6	80.1%
Otros egresos de la operación	2.1	- 19.9	-110.3%
Gatos de Administración	90.4	94.4	-4.2%
Resultado de la operación	54.7	27.4	99.4%
Ganancia venta de activos	-	- 6.0	-100.0%
Impuestos	2.9	- 0.4	-816.3%
Resultado Neto	51.7	21.8	137.3%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	3T23	3T22	Var.
Activos	6,176	4,452	38.7%
Efectivo	17	44	-60.8%
Activos para Trading	7	69	-89.9%
Cuentas por Cobrar	5,723	3,885	47.3%
Otras cuentas por cobrar	69	15	359.2%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	99	154	-35.7%
Otros intangibles	5	7	-27.2%
Otros activos CP	-	30	-100.0%
Impuestos y PTU Diferidos	172	146	17.3%
Cargos diferidos	-	6	-100.0%
Otros activos de LP	84	96	-12.1%
Pasivo Total	4,395	2,786	57.8%
Cuentas por pagar	-	25	-100.0%
Préstamos CP	30	37	-17.3%
Porción corriente de Deuda LP	2,039	379	437.4%
Deuda LP	2,205	2,196	0.4%
Arrendamientos LP	16	16	-0.2%
Impuestos por pagar	-	12	-100.0%
Otros pasivos no corrientes	105	120	-13.0%
Capital Contable	1,781	1,666	6.9%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	3T23	3T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	5,723	3,885	47.3%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	5,747	3,998	43.7%
Eficiencia Operativa	6.8%	6.6%	0.2 pp
% CV	3.1%	6.1%	-3.0 pp
ROA U12M	3.0%	1.8%	1.2 pp
ROE U12M	9.2%	5.2%	4.0 pp
Icap (CC / AT)	28.8%	37.4%	-8.6 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
FINBE	- / - / F1+mex / HR1 / -	800Ñ	2

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

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

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

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

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

Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	3T23	3T22	Var.
Ingresos Financieros	1,034.9	645.6	60.3%
Gastos Financieros	765.1	375.6	103.7%
Margen Financiero	269.9	270.0	-0.1%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	98.1	51.3	91.2%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	171.8	218.7	-21.5%
Otros ingresos de la operación	5.8	102.4	-94.3%
Otros egresos de la operación	- 578.6	42.5	-1461.5%
Gatos de Administración	83.6	100.9	-17.1%
Resultado de la operación	672.6	177.7	278.5%
Impuestos	898.0	82.7	985.8%
Resultado Neto	- 225.3	95.0	-337.2%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	3T23	3T22	Var.
Activos	32,030	20,447	56.7%
Efectivo	350	277	26.3%
Inversiones LP	755	1,402	-46.1%
Activos para Trading	94	149	-36.9%
Cuentas por Cobrar	29,457	17,377	69.5%
Otras cuentas por cobrar	490	210	133.1%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	47	4	1252.9%
Otros intangibles	0	0	-3.0%
Otros activos CP	-	164	-100.0%
Impuestos y PTU Diferidos	627	859	-27.0%
Cargos diferidos	16	-	NA
Otros activos de LP	194	5	3777.8%
Pasivo Total	27,790	16,508	68.3%
Gatos Acumulados	10	16	-33.7%
Préstamos CP	18,004	12,118	48.6%
Porción corriente de Deuda LP	2,713	-	NA
Deuda LP	4,550	2,963	53.6%
Arrendamientos LP	41	-	NA
Impuestos por pagar	701	133	429.1%
Otros pasivos corrientes	39	1,279	-97.0%
Otros pasivos no corrientes	1,731	-	NA
Capital Contable	4,240	3,938	7.7%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	3T23	3T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	29,457	17,377	69.5%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	30,656	19,205	59.6%
Eficiencia Operativa	1.0%	2.4%	-1.4 pp
% CV	1.2%	1.6%	-0.4 pp
ROA U12M	1.1%	3.3%	-2.2 pp
ROE U12M	6.9%	16.3%	-9.4 pp
Icap (CC / AT)	13.2%	19.3%	-6.0 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
FORD	- / A-1.mx / F1+mex / - / -	1,920	4

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

El 14 de septiembre de 2023, Fitch Ratings subió la calificación de Ford Credit de México a 'AA+(mex)' desde 'AA(mex)'; la perspectiva es Estable. Además, afirmó las calificaciones de corto plazo en 'F1+(mex)'. De acuerdo con la agencia, el alza en la calificación sigue el incremento reciente de la calificación internacional de riesgo emisor (IDR) de su casa matriz en última instancia, Ford Motor Company a 'BBB-' desde 'BB+' con perspectiva Estable. (Link: [BMV](#))

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

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

Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	3T23	3T22	Var.
Ingresos Financieros	2,493.8	2,067.7	20.6%
Gastos Financieros	1,376.1	867.4	58.6%
Margen Financiero	1,117.7	1,200.3	-6.9%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	207.9	302.7	-31.3%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	909.8	897.6	1.4%
Comisiones netas	358.7	320.9	11.8%
Otros ingresos de la operación	253.3	204.0	24.2%
Gastos de Administración	695.8	693.4	0.3%
Resultado de la operación	826.0	729.1	13.3%
Impuestos	210.3	160.2	31.3%
Resultado Neto	615.7	568.9	8.2%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	3T23	3T22	Var.
Activos	69,213	58,996	17.3%
Efectivo	2,934	1,937	51.5%
Inversiones LP	826	859	-3.8%
Activos para Trading	213	320	-33.5%
Cuentas por Cobrar	56,625	47,734	18.6%
Otras cuentas por cobrar	289	274	5.5%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	5,980	4,744	26.1%
Otros activos CP	499	1,385	-64.0%
Impuestos y PTU Diferidos	1,847	1,743	5.9%
Pasivo Total	54,435	44,814	21.5%
Préstamos CP	26,029	22,947	13.4%
Deuda LP	23,936	17,858	34.0%
Arrendamientos LP	75	86	-13.4%
Impuestos por pagar	142	3	4616.7%
Ingresos no devengados	1,015	2,487	-59.2%
Otros pasivos no corrientes	3,239	1,434	125.9%
Capital Contable	14,778	14,182	4.2%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	3T23	3T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	56,625	47,734	18.6%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	60,598	50,850	19.2%
Eficiencia Operativa	4.7%	5.3%	-0.6 pp
% CV	0.8%	1.5%	-0.6 pp
ROA U12M	3.9%	4.2%	-0.3 pp
ROE U12M	17.1%	18.2%	-1.1 pp
Icap (CC / AT)	21.4%	24.0%	-2.7 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
GMFIN	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	4,764.19	44

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

El 15 de septiembre de 2023, Fitch Ratings subió la calificación de GM Financiamiento de México a 'AAA(mex)' desde 'AA+(mex)'. De acuerdo con la agencia, las calificaciones 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 de riesgo emisor (IDR) que Fitch subió a 'BBB' desde 'BBB-' con perspectiva Estable. (Link: [BMV](#))

El 8 de septiembre de 2023, HR Ratings ratificó la calificación de GM Financiamiento de México en 'HR AAA' con perspectiva Estable y de corto plazo en 'HR+1'. De acuerdo con la agencia, la ratificación de la calificación para GMF México se sustenta en el soporte operativo y financiero por parte de su Casa Matriz, entidad que cuenta con una calificación en el mercado BBB (G) con Perspectiva Estable. (Link: [BMV](#))

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

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

Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	3T23	3T22	Var.
Ingresos Financieros	499.8	-	NA
Gastos Financieros	389.3	258.5	50.6%
Margen Financiero	110.6	- 258.5	-142.8%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	6.4	43.2	-85.1%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	104.1	- 301.7	-134.5%
Otros ingresos de la operación	5	1.6	191.5%
Otros egresos de la operación	30	24.4	21.1%
Gastos de Administración	28.8	30.3	-5.0%
Resultado de la operación	50.5	- 354.8	-114.2%
Otros ingresos No Operativos	-	374.3	-100.0%
Impuestos	6	8.5	-33.8%
Resultado Neto	44.9	11.0	308.7%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	3T23	3T22	Var.
Activos	13,060	12,010	8.7%
Efectivo	107	70	52.1%
Inversiones LP	4	174	-97.7%
Activos para Trading	24	33	-25.5%
Cuentas por Cobrar	12,022	10,965	9.6%
Otras cuentas por cobrar	669	415	61.1%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	62	114	-45.5%
Otros activos CP	128	109	16.6%
Impuestos y PTU Diferidos	23	23	2.0%
Otros activos de LP	20	107	-81.1%
Pasivo Total	10,773	9,871	9.1%
Porción corriente de Deuda LP	2,986	2,760	8.2%
Deuda LP	7,607	6,969	9.2%
Arrendamientos LP	2	3	-44.0%
Otros pasivos corrientes	111	56	99.3%
Ingresos no devengados	30	34	-11.6%
Otros pasivos no corrientes	37	48	-23.1%
Capital Contable	2,287	2,140	6.9%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	3T23	3T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	12,022	10,965	9.6%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	12,158	11,242	8.1%
Eficiencia Operativa	0.9%	1.0%	-0.1 pp
% CV	1.4%	1.4%	-0.1 pp
ROA U12M	1.2%	0.9%	0.3 pp
ROE U12M	7.0%	5.4%	1.6 pp
Icap (CC / AT)	17.5%	17.8%	-0.3 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
MERCFIN	- / - / F2mex / HR2 / -	564.97	6

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

El 14 de septiembre de 2022, Fitch Ratings subió la calificación de GM Financiamiento de México a 'AAA(mex)' desde 'AA+(mex)'. De acuerdo con la agencia, las calificaciones 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 de riesgo emisor (IDR) que Fitch subió a 'BBB' desde 'BBB-' con perspectiva Estable. (Link: [BMV](#))

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. (Link: [BMV](#))

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

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

Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	3T23	3T22	Var.
Ingresos Financieros	451.1	381.3	18.3%
Gastos Financieros	255.9	160.3	59.6%
Margen Financiero	195.2	221.0	-11.7%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	(24.8)	25.4	-197.6%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	220.0	195.6	12.5%
Comisiones netas	56.3	80.8	-30.3%
Otros ingresos de la operación	65.0	52.7	23.3%
Otros egresos de la operación	- 65.6	- 5.9	1011.9%
Gastos de Administración	112.0	92.1	21.6%
Resultado de la operación	294.9	242.9	21.4%
Impuestos	88.7	69.0	28.6%
Resultado Neto	206.2	173.9	18.6%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	3T23	3T22	Var.
Activos	15,124	14,236	6.2%
Efectivo	294	217	35.9%
Inversiones LP	-	113	-100.0%
Cuentas por Cobrar	11,953	10,968	9.0%
Otras cuentas por cobrar	266	206	28.9%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2,523	2,603	-3.1%
Otros intangibles	0	1	-66.7%
Otros activos CP	37	42	-12.6%
Impuestos y PTU Diferidos	-	18	-100.0%
Otros activos de LP	50	69	-26.8%
Pasivo Total	11,400	8,702	31.0%
Préstamos CP	2,498	2,437	2.5%
Porción corriente de Deuda LP	3,557	2,592	37.2%
Deuda LP	3,847	2,283	68.5%
Arrendamientos LP	17	21	-18.7%
Impuestos por pagar	136	166	-17.8%
Otros pasivos corrientes	790	746	6.0%
Ingresos no devengados	31	27	12.9%
Pensiones y Beneficios	59	62	-4.5%
Otros pasivos no corrientes	465	369	26.3%
Capital Contable	3,724	5,534	-32.7%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	3T23	3T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	11,953	10,968	9.0%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	12,248	11,297	8.4%
Eficiencia Operativa	3.6%	4.0%	-0.4 pp
% CV	3.0%	5.8%	-2.8 pp
ROA U12M	6.6%	5.6%	1.0 pp
ROE U12M	20.9%	14.3%	6.6 pp
Icap (CC / AT)	24.6%	38.9%	-14.3 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
NAVISTS	mxA-1+ / - / - / HR+1 / -	600	4

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

El 25 de septiembre de 2023, PCR Verum ratificó las calificaciones de Navistar Financial en 'AAA/M' y '1+/M'. La perspectiva es Estable. De acuerdo con la agencia, las calificaciones se encuentran fundamentadas por el soporte y fuertes sinergias existentes en términos operativos y comerciales con TRATON SE (Volkswagen AG), el cual, a consideración de PCR Verum, posee la más alta calidad crediticia en escala nacional. Dicho soporte se refleja en el uso de marca, apoyo patrimonial, técnico, control de riesgos, recursos bancarios adquiridos, entre otros; asimismo, considera que la SOFOM es una entidad importante para el servicio integral de los clientes del grupo y podría recibir respaldo de TRATON SE en caso de afrontar necesidades financieras. (Link: [BMV](#))

El 5 de diciembre de 2022, HR Ratings ratificó la calificación de Navistar Financial en 'HR AAA' con perspectiva Estable y de 'HR+1' para el corto plazo. De acuerdo con la agencia, La ratificación de la calificación para Navistar Financial se basa en la calificación de Traton SE, que es el tenedor total de las acciones de Navistar International Corporation, y el cual cuenta con una calificación equivalente a 'HR BBB (G)' por parte de otras agencias calificadoras, equivalente a 'HR AAA' en escala local. (Link: [BMV](#))

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

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

Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	3T23	3T22	Var.
Ingresos Financieros	3,103.4	2,599.1	19.4%
Gastos Financieros	1,780.2	1,086.0	63.9%
Margen Financiero	1,323.2	1,513.1	-12.6%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	133.8	84.9	57.6%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	1,189.4	1,428.2	-16.7%
Comisiones netas	306.5	314.0	-2.4%
Otros ingresos de la operación	180.7	143.4	26.0%
Otros egresos de la operación	49.7	- 9.1	-646.2%
Gatos de Administración	569.8	600.1	-5.0%
Resultado de la operación	1,057.1	1,294.6	-18.3%
Otros ingresos No Operativos	29.0	51.0	-43.1%
Escritura de Activos	- 9.0	- 11.0	-18.2%
Impuestos	265.5	171.5	54.8%
Resultado Neto	811.6	1,163.1	-30.2%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	3T23	3T22	Var.
Activos	92,441	79,583	16.2%
Efectivo	706	165	328.5%
Inversiones LP	-	480	-100.0%
Activos para Trading	438	837	-47.7%
Cuentas por Cobrar	83,032	70,165	18.3%
Otras cuentas por cobrar	1,057	1,789	-40.9%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	4,587	3,422	34.1%
Otros intangibles	217	187	16.2%
Otros activos CP	15	612	-97.5%
Impuestos y PTU Diferidos	1,461	1,393	4.9%
Cargos diferidos	810	332	143.9%
Otros activos de LP	118	204	-42.0%
Pasivo Total	59,742	50,473	18.4%
Cuentas por pagar	326	593	-45.0%
Gatos Acumulados	1,265	1,125	12.4%
Préstamos CP	8,917	3,081	189.4%
Porción corriente de Deuda LP	26,023	30,434	-14.5%
Deuda LP	21,647	13,518	60.1%
Arrendamientos LP	32	68	-53.0%
Impuestos por pagar	143	512	-72.0%
Ingresos no devengados	41	139	-70.5%
Otros pasivos no corrientes	1,349	1,002	34.6%
Capital Contable	32,699	29,111	12.3%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	3T23	3T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	83,032	70,165	18.3%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	84,176	71,646	17.5%
Eficiencia Operativa	3.0%	3.7%	-0.7 pp
% CV	1.1%	1.8%	-0.7 pp
ROA U12M	4.6%	5.4%	-0.8 pp
ROE U12M	12.7%	14.3%	-1.6 pp
Icap (CC / AT)	35.4%	36.6%	-1.2 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. (Link: [BMV](#))

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

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

Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	3T23	3T22	Var.
Ingresos Financieros	919.8	1,162.3	-20.9%
Gastos Financieros	897.2	1,019.5	-12.0%
Margen Financiero	22.6	142.8	-84.2%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	66.6	41.6	60.1%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	- 44.1	101.2	-143.5%
Comisiones netas	38.3	3.2	1093.8%
Otros ingresos de la operación	127.2	295.7	-57.0%
Otros egresos de la operación	66.5	-	NA
Gatos de Administración	95.5	104.4	-8.5%
Resultado de la operación	- 40.6	295.7	-113.7%
Impuestos	- 242.0	94.9	-355.1%
Resultado Neto	201.5	200.9	0.3%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones /

Balance General	3T23	3T22	Var.
Activos	18,895	20,459	-7.6%
Efectivo	1,288	1,898	-32.1%
Activos para Trading	263	428	-38.7%
Cuentas por Cobrar	15,347	15,497	-1.0%
Otras cuentas por cobrar	375	865	-56.7%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	153	76	100.6%
Otros intangibles	457	857	-46.7%
Otros activos CP	-	60	-100.0%
Impuestos y PTU Diferidos	778	572	36.0%
Otros activos de LP	99	70	42.6%
Goodwill	134	134	0.0%
Pasivo Total	16,045	17,774	-9.7%
Cuentas por Pagar	-	310	-100.0%
Préstamos CP	1,067	121	779.3%
Porción corriente de Deuda LP	2,793	1,824	53.1%
Deuda LP	11,251	14,203	-20.8%
Arrendamientos LP	-	6	-100.0%
Otros pasivos corrientes	551	1,073	-48.7%
Pensiones y Beneficios	10	1	635.0%
Otros pasivos no corrientes	374	236	58.6%
Capital Contable	2,850	2,685	6.1%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	3T23	3T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	15,347	15,497	-1.0%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	16,898	17,823	-5.2%
Eficiencia Operativa	2.5%	3.8%	-1.3 pp
% CV	3.8%	2.4%	1.4 pp
ROA U12M	1.2%	1.0%	0.2 pp
ROE U12M	8.3%	8.5%	-0.2 pp
Icap (CC / AT)	15.1%	13.1%	2.0 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

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

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 retador 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. (Link: [BMV](#))

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	3T23	3T22	Var.
Ingresos Financieros	534.2	393.5	35.8%
Gastos Financieros	191.6	101.5	88.8%
Margen Financiero	342.6	292.0	17.3%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	73.8	(56.4)	-230.9%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	268.8	348.4	-22.8%
Comisiones netas	25.9	15.9	62.9%
Otros ingresos de la operación	339.1	292.0	16.1%
Gastos de Administración	75.0	61.7	21.6%
Resultado de la operación	558.8	594.6	-6.0%
Impuestos	152.4	94.2	61.8%
Resultado Neto	406.4	500.4	-18.8%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	3T23	3T22	Var.
Activos	25,448	22,022	15.6%
Efectivo	804	653	23.0%
Activos para Trading	144	151	-4.4%
Cuentas por Cobrar	16,836	13,411	25.5%
Otras cuentas por cobrar	1,124	2,273	-50.6%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	6,254	5,285	18.3%
Otros intangibles	267	214	25.1%
Otros activos de LP	19	35	-43.8%
Pasivo Total	11,181	8,709	28.4%
Cuentas por Pagar	-	636	-100.0%
Préstamos CP	128	84	53.1%
Porción corriente de Deuda LP	428	1,177	-63.7%
Deuda LP	6,993	3,045	129.6%
Impuestos por pagar	119	93	27.6%
Otros pasivos corrientes	-	167	-100.0%
Ingresos no devengados	1,386	926	49.7%
Pensiones y Beneficios	19	11	83.0%
Otros pasivos no corrientes	2,108	2,571	-18.0%
Capital Contable	14,267	13,313	7.2%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	3T23	3T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	16,836	13,411	25.5%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	17,784	14,216	25.1%
Eficiencia Operativa	1.6%	1.7%	-0.1 pp
% CV	1.7%	2.8%	-1.1 pp
ROA U12M	7.0%	7.9%	-0.9 pp
ROE U12M	12.1%	13.0%	-0.9 pp
Icap (CC / AT)	56.1%	60.5%	-4.4 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Participación Mercado de Deuda Corporativa de CP

Millones /

Emisora	S&P / Moody's / Fitch / HR	Monto en Circ	No. De emisiones
PCARFM	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	1,905	5

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 Financial 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. (Link: [BMV](#))

El 29 de noviembre de 2022, Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo del programa dual de CBs de PACCAR Financial 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. (Link: [BMV](#))

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

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

Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	3T23	3T22	Var.
Ingresos Financieros	1,615.1	1,297.5	24.5%
Gastos Financieros	996.7	745.7	33.7%
Margen Financiero	618.4	551.8	12.1%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	52.9	(0.9)	-5977.8%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	565.5	552.7	2.3%
Comisiones netas	145.1	111.9	29.7%
Otros ingresos de la operación	53.1	53.8	-1.3%
Otros egresos de la operación	- 57.9	- 57.4	0.9%
Gastos de Administración	262.8	245.8	6.9%
Resultado de la operación	558.8	530.0	5.4%
Impuestos	151.1	112.9	33.8%
Resultado Neto	407.7	417.1	-2.3%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	3T23	3T22	Var.
Activos	45,372	40,371	12.4%
Efectivo	1,086	786	38.2%
Cuentas por Cobrar	42,136	37,529	12.3%
Otras cuentas por cobrar	275	113	143.1%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,334	1,410	-5.4%
Otros intangibles	37	-	NA
Otros activos CP	4	14	-72.8%
Impuestos y PTU Diferidos	365	301	20.9%
Otros activos de LP	136	218	-37.8%
Pasivo Total	39,566	34,928	13.3%
Préstamos CP	11,328	12,485	-9.3%
Deuda LP	26,443	21,005	25.9%
Impuestos por pagar	96	-	NA
Ingresos no devengados	531	458	16.0%
Otros pasivos no corrientes	1,168	980	19.2%
Capital Contable	5,806	5,443	6.7%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	3T23	3T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	42,136	37,529	12.3%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	43,222	38,316	12.8%
Eficiencia Operativa	2.5%	2.4%	0.1 pp
% CV	0.3%	0.2%	0.0 pp
ROA U12M	3.5%	3.9%	-0.4 pp
ROE U12M	27.0%	28.6%	-1.6 pp
Icap (CC / AT)	12.8%	13.5%	-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 / - / -	2,069.90	35

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

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 MotorCorporation (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. (Link: [BMV](#))

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 31 de octubre de 2023, Unifin Financiera informó que el Juzgado Concursal publicó el acuerdo judicial en el que concedió la extensión de la etapa de conciliación por una segunda y última prórroga de 90 días calendario adicionales, con vencimiento el 28 de enero de 2024. La prórroga permitirá a Unifin y sus grupos de interés finalizar las negociaciones en curso sobre los términos de su propuesta de Convenio Concursal, lograr su suscripción y, en su momento, obtener su aprobación por parte de la Juez Concursal. (Link: [BMV](#))

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. (Link: [BMV](#))

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 valores 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. (Link: [BMV](#))

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. (Link: [BMV](#))

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. (Link: [BMV](#))

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. (Link: [BMV](#))

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. (Link: [BMV](#))

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. (Link: [BMV](#))

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. (Link: [BMV](#))

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

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

Estado de Resultados

Millones

Estado de Resultados	3T23	3T22	Var.
Ingresos Financieros	2,732.7	2,562.1	6.7%
Margen Financiero	2,732.7	2,562.1	6.7%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	2,732.7	2,562.1	6.7%
Otros egresos de la operación	- 23.1	- 27.9	-17.2%
Gastos de Administración	2,025.9	1,716.6	18.0%
Resultado de la operación	729.9	873.4	-16.4%
Ganancia cambiaria	-	0.4	-100.0%
Otros ingresos No Operativos	1.1	0.3	266.7%
Impuestos	204.6	262.2	-22.0%
Resultado Neto	526.4	611.9	-14.0%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Balance General

Millones

Balance General	3T23	3T22	Var.
Activos	55,012	41,274	33.3%
Efectivo	312	276	12.8%
Cuentas por Cobrar	50,956	37,285	36.7%
Otras cuentas por cobrar	316	1,267	-75.1%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2,609	1,708	52.7%
Otros intangibles	43	42	2.8%
Otros activos CP	777	657	18.3%
Impuestos y PTU Diferidos	-	38	-100.0%
Pasivo Total	38,830	26,735	45.2%
Cuentas por pagar	5,266	1,843	185.7%
Gastos Acumulados	2,926	2,094	39.7%
Préstamos CP	20,129	12,152	65.6%
Porción corriente de Deuda LP	-	2,499	-100.0%
Deuda LP	10,049	5,993	67.7%
Impuestos por pagar	-	817	-100.0%
Otros pasivos corrientes	112	1,064	-89.5%
Impuestos por pagar diferidos	123	-	NA
Otros pasivos no corrientes	227	273	-17.0%
Capital Contable	16,182	14,539	11.3%

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Indicadores U12M

Millones

Indicadores U12M	3T23	3T22	Var.
Cartera al cierre del Trimestre	50,956	37,285	36.7%
Activos Productivos al cierre del Trimestre	51,267	37,562	36.5%
Eficiencia Operativa	14.0%	16.3%	-2.2 pp
% CV	5.8%	5.4%	0.4 pp
ROA U12M	3.4%	5.6%	-2.2 pp
ROE U12M	10.7%	16.6%	-5.9 pp
Icap (CC / AT)	29.4%	35.2%	-5.8 pp

Fuente: Banorte con información de S&P Capital IQ

Participación Mercado de Deuda Corporativa de CP

Millones

Emisora	S&P / Moody's / Fitch / HR	Monto en Circ	No. De emisiones
VWLEASE	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1 / -	8,640.39	44

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. (Link: [BMV](#))

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). (Link: [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: $\text{Gastos de Administración U12M} / \text{Activos Productivos Promedio}$

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.
- **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, Manuel Jiménez Zaldívar, 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, Juan Carlos Mercado Garduño, Paula Lozoya Valadez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora 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, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144



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



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



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



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



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



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



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