

2024  
HR+1

2025  
HR+1



**Oscar Herrera, CFA**

[oscar.herrera@hrratings.com](mailto:oscar.herrera@hrratings.com)

Analista Responsable  
Subdirector de Instituciones Financieras / ABS



**José Pablo Morones**

[josepablo.morones@hrratings.com](mailto:josepablo.morones@hrratings.com)

Analista Sr.



**Roberto Soto**

[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS



**Angel García**

[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS

## HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para la porción de Corto Plazo del Programa Dual de CEBURS por un monto de hasta P\$60,000m de Cetelem

La ratificación de la calificación para la porción de Corto Plazo del Programa Dual de CEBURS<sup>1</sup> se sustenta en las sinergias operativas y financieras que tiene con el Grupo Financiero Inbursa<sup>2</sup> a través de su principal subsidiaria, la cual es Banco Inbursa<sup>3</sup>, y en el apoyo que esta podría brindarle a Cetelem bajo un escenario de estrés. Banco Inbursa cuenta con calificaciones de HR AAA y HR+1, determinadas el 10 de diciembre de 2024, las cuales pueden consultar en: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). Por su parte, la Empresa mantuvo un índice de solvencia moderado, con un índice de capitalización de 14.7%, una razón de apalancamiento ajustada de 6.0 veces (x) y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.2x al cierre de marzo de 2025 (1T25) (vs. 12.0%, 6.8x y 1.2x al 1T24; 11.4%, 6.7x y 1.2x en el escenario base). La cartera total promedio de Cetelem mantuvo su tendencia de crecimiento durante los últimos 12 meses (12m), con un ritmo anual de 6.1% al 1T25; esto estuvo soportado por el crecimiento del producto Crédito Auto. Respecto a la calidad de la cartera, la cartera vencida disminuyó a P\$438.0m en marzo de 2025, lo que es un reflejo del cambio de política de castigos (de un año a 180 días) y una adecuada originación de los créditos. Lo anterior resultó en índices de morosidad y morosidad ajustado de 0.8% y 2.3% al 1T25, manteniéndose en niveles bajos (vs. 0.9% y 1.4% al 1T24; 1.1% y 1.7% en el escenario base). La Empresa mantuvo un perfil aceptable de rentabilidad, con un ROA Promedio de 2.0% al 1T25 (vs. 1.6% al 1T24 y 2.4% en el escenario base), el cual se vio beneficiado por una disminución en el costo de fondeo y una mejora importante en los niveles de eficiencias operativas.

<sup>1</sup> Programa Dual de CEBURS con Carácter Revolvente (Programa CEBURS y/o el Programa).

<sup>2</sup> Grupo Financiero Inbursa, S.A.B. de C.V. (Grupo Financiero Inbursa).

<sup>3</sup> Banco Inbursa S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Inbursa. (Banco Inbursa).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

En cuanto al Programa Dual, este cuenta con un monto autorizado de P\$60,000.0 millones (m) o su equivalente en UDIS's, con Carácter Revolvente. Cabe mencionar que no se han realizado Emisiones a su amparo. Mientras el Programa esté vigente se podrán realizar tantas Emisiones, de largo plazo o corto plazo, como sean determinadas por el Emisor, siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda el Monto Total Autorizado del Programa. Este cuenta con una vigencia de cinco años a partir de su autorización por parte de la CNBV.

### Características del Programa

Concepto	Características
Emisora	Cetelem, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, E.R., Grupo Financiero Inbursa.
Tipo de Valor	Programa de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo, bajo la modalidad de Emisor Recurrente, con Carácter Revolvente.
Monto Autorizado	Hasta P\$60,000.0m, o su equivalente en UDIS.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir del oficio de inscripción preventiva de los Certificados Bursátiles emitidos por la CNBV.
Monto Permitido	Mientras el Programa continúe vigente, podrán realizarse tantas Emisiones como sean determinadas por el Emisor, siempre que el valor de los Certificados en circulación no rebase el monto total del mismo.
Plazo de cada serie	Determinado para cada Emisión. Si la emisión es de corto plazo no podrá ser menor a un día y un plazo máximo de 365 días, y si es de largo plazo será mayor a un año y un plazo máximo de 40 años, contados a partir de la fecha de la Emisión correspondiente.
Amortización	La amortización de los CEBURS se llevará a cabo de la manera que se indique en el Título, en el Aviso de Oferta Pública y en el Suplemento correspondientes, pudiendo amortizarse mediante un solo pago al vencimiento o mediante amortizaciones programadas.
Amortización Anticipada	Se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta Pública y en el Suplemento correspondientes, si fuese aplicable.
Garantía	Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa, tanto de Largo como de Corto Plazo, serán quirografarios y, por lo tanto, no contarán con garantía específica.
Destino de los Fondos	Los fondos netos producto de cada una de las Emisiones de Certificados Bursátiles realizadas al amparo del Programa podrán ser utilizados por el Emisor para sus propósitos operativos, financieros y de negocios. En el caso de que los recursos derivados de cualquier Emisión de Certificados Bursátiles deban ser utilizados para una finalidad específica, dicha finalidad será descrita en el Título, en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondientes.
Representante Común	Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Value, Grupo Financiero.

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Perfil de solvencia en niveles moderados, con un índice de capitalización de 14.7% y razón de cartera vigente a deuda neta de 1.2x al 1T25 (vs. 12.0% y 1.2x al 1T24; 11.4% y 1.2x en el escenario base).** El índice de capitalización mostró un incremento debido a la desaceleración en la exposición a los activos sujetos a riesgo, acompañado de una mayor generación de resultados positivos durante los últimos 12m.
- **Disminución de la cartera vencida.** Cetelem mostró una mayor incurrencia en castigos de cartera 12m, los cuales sumaron P\$825.8m durante los últimos 12m (vs. P\$299.0m en marzo de 2024), derivado de un cambio en políticas de pase a pérdidas (quebrantos). Con esto, los índices de morosidad y morosidad ajustado cerraron en 0.8% y 2.3% al 1T25 (vs. 0.9% y 1.4% al 1T24; 1.1% y 1.7% en el escenario base), manteniéndose en niveles bajos.
- **Mejora del perfil de rentabilidad, con un ROA Promedio de 2.0% al 1T25 (vs. 1.6% al 1T24 y 2.4% en el escenario base).** La Empresa mostró un beneficio en su mezcla de fondeo, beneficiando su *spread* de tasas; asimismo, se observó un crecimiento controlado en la erogación de gastos administrativos, lo cual resultó en un incremento del resultado neto 12m a P\$1,157.0m en marzo de 2025 (vs. P\$918.0m en marzo de 2024 y P\$1,553.0m en el escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Expectativa para Periodos Futuros

- **Con base en las proyecciones de HR Ratings, se espera un crecimiento sostenido de la cartera de crédito a P\$60,666.0m al cierre de 2025 (vs. P\$53,631.0m al cierre de 2024).** Se espera que la Empresa mantenga su dinámica de crecimiento sostenido soportado por la colocación de Créditos Auto y una porción menor de Crédito Moto, a través de sus principales alianzas estratégicas.
- **Incremento sostenido de los niveles de morosidad debido al crecimiento orgánico del portafolio total.** Se espera que los índices de morosidad y morosidad ajustado cierre en 0.9% y 2.1% al 4T25, lo cual se considera en niveles bajos.
- **Disminución del índice de capitalización a 12.4% al 4T25 (vs. 14.2% al 4T24).** Se estima que la Empresa mantenga un moderado perfil de solvencia, donde el índice de capitalización mostraría un retroceso al cierre de 2025 debido a una mayor exposición a los activos sujetos a riesgo; posteriormente, se espera una tendencia al alza hasta cerrar en 13.7% al 4T27.

## Factores Adicionales Considerados

- **Sinergias operativas y financieras con el Grupo Financiero Inbursa.** El Banco Inbursa, principal subsidiaria del Grupo Financiero Inbursa, aporta calidad crediticia y soporte operativo a Cetelem. El Banco Inbursa cuenta con calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1, determinadas por HR Ratings el 10 de diciembre de 2024, y pueden ser consultadas en: <http://www.hrratings.com>.
- **Etiquetas de Superior para los factores ESG.** Para el análisis de factores sociales, ambientales y de gobierno corporativo, se toma en consideración las políticas, controles y riesgos a nivel Grupo Financiero Inbursa, al que Cetelem está relacionado de manera directa por su carácter de subsidiaria.
- **Fortaleza en la estructura de fondeo de Cetelem.** Las herramientas de fondeo incluyen líneas de crédito a través de la banca comercial y CEBURS de largo plazo, donde una línea Banco Inbursa, representó el 65.9% del saldo total al 1T25 (vs. 39.7% al 1T24); HR Ratings consideran que esto refleja las sinergias financieras y operativas que resultan de pertenecer al Grupo Financiero Inbursa.
- **Concentración en las principales alianzas estratégicas.** Cetelem cuenta con una concentración baja por clientes individuales debido a su modelo de negocios; sin embargo, el 94.3% de la cartera total se coloca a través de las alianzas estratégicas con KIA, MG, JAC y Chirey, lo cual representa una sensibilidad alta sobre la situación financiera de la Empresa en torno a sus condiciones comerciales.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución en la calificación de riesgo crediticio del Banco Inbursa.** El Banco Inbursa es la principal subsidiaria de Grupo Financiero Inbursa, por lo que una disminución en su calificación podría impactar la de Cetelem en el mismo sentido.
- **Modificación o retiro del apoyo brindado por parte del Grupo Financiero Inbursa.** En caso de que Cetelem deje de pertenecer al Grupo Financiero Inbursa, esto podría impactar de manera negativa en la calificación.



# Reporte de Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación crediticia se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia de Cetelem. Para más información sobre las calificaciones iniciales asignadas por HR Ratings a la Empresa, se puede revisar el reporte inicial elaborado por HR Ratings el 11 de noviembre de 2024, en la página web: <http://www.hrratings.com>.

## Perfil de la Empresa

Cetelem se constituyó el 29 de junio de 2004 como una Sociedad Anónima de Capital Variable, subsidiaria al 99.9% de BNP Paribas Personal Finance<sup>4</sup> (BNPP PF), la cual es una empresa de servicios financieros establecida en Francia. A partir del año 2015 se convirtió en una Sociedad Financiera de Objeto Múltiple Entidad Regulada. El 31 de marzo de 2024 concluyó el proceso de adquisición por parte de Banco Inbursa del 80.0% del capital de la Empresa, con lo cual se incorporó la Empresa al Grupo Financiero Inbursa. Con la asociación de Grupo Financiero Inbursa y BNPP PF se buscará fortalecer el desarrollo de la Empresa, la cual es considerada como actor líder en el mercado de financiamiento automotriz nacional. Como resultado de la adquisición, el 5 de abril de 2024 los accionistas de Cetelem resolvieron modificar la denominación social para quedar actualmente en Cetelem, S.A. de C.V., SOFOM, E.R., Grupo Financiero Inbursa.

Cetelem se enfoca en ofrecer productos financieros de crédito al consumo y productos financieros dentro del sector automotriz a través de Crédito Auto a nivel multimarca, basándose en la generación de alianzas estratégicas con grupos de distribuidores nacionales y algunas marcas. Asimismo, la Empresa cuenta con una porción menor de Crédito Moto, así como de Plan Piso para socios comerciales, a través del cual se financian las unidades en los patios de los distribuidores por un plazo y condiciones específicas. Las principales alianzas estratégicas de Cetelem son celebradas con KIA, MG, Chirey y JAC.

## Análisis Financiero Histórico

Los estados financieros al 1T24 y al 4T23 fueron reformulados de conformidad a los requerimientos de la NIF B-1. En lo que respecta al estado de resultados integral terminado al 31 de diciembre de 2023, se realizaron ajustes de reformulación por P\$543.0m sobre los ingresos por intereses, así como de -P\$398.0m sobre los gastos por intereses; paralelamente, se realizó un ajuste por -P\$145.0m en el resultado por intermediación. Asimismo, las cifras reportadas para los ingresos por intereses en marzo de 2024 mostraron una reclasificación de P\$112.0m, los gastos por intereses por -P\$79.0m, y el resultado por intermediación un ajuste por -P\$33.0m. Es importante resaltar que dichas reclasificaciones no tuvieron impacto sobre el resultado neto de ninguno de los ejercicios históricos observados.

A continuación, se realiza el análisis de la situación financiera de Cetelem en los últimos 12m, con un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings tanto en un escenario base como en un escenario de estrés, proyectados en el reporte de calificación publicado el 11 de noviembre de 2024.

<sup>4</sup> BNP Paribas Personal Finance S.A. (BNP Paribas Personal Finance y/o BNPP PF).



**Figura 1. Supuestos y Resultados: Cetelem (P\$m)**

Concepto	Acumulado		Escenarios de Calificación 2024	
	1T24	1T25	Base 1T25P*	Estrés 1T25P*
Cartera de Crédito Total	56,954	54,811	65,254	60,809
Cartera Vigente	56,428	54,373	64,565	59,590
Cartera Vencida	526	438	689	1,219
Estimaciones Preventivas 12m	453	745	717	1,882
Gastos de Administración 12m	788	895	934	1,177
Resultado Neto 12m	918	1,157	1,553	-250
Índice de Morosidad	0.9%	0.8%	1.1%	2.0%
Índice de Morosidad Ajustado	1.4%	2.3%	1.7%	3.0%
MIN Ajustado	2.4%	3.1%	3.0%	0.3%
Índice de Cobertura	1.9	2.1	1.9	1.8
Índice de Eficiencia	31.5%	27.2%	25.6%	41.5%
ROA Promedio	1.6%	2.0%	2.4%	-0.4%
Índice de Capitalización	12.0%	14.7%	11.4%	10.2%
Razón de Apalancamiento Ajustada	6.8	6.0	6.7	7.3
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.2
Tasa Activa	15.3%	15.3%	14.6%	14.2%
Tasa Pasiva	14.3%	13.0%	12.4%	12.8%
Spread de Tasas	1.0%	2.3%	2.2%	1.4%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO México para los ejercicios 2022 y 2023 y por Deloitte para el ejercicio 2024, proporcionada por la Empresa.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T24 bajo un escenario base y de estrés incluidas en el reporte de revisión inicial con fecha de 11 de noviembre de 2024.

## Evolución de la Cartera de Crédito

Durante los últimos 12m, Cetelem mantuvo una dinámica de crecimiento sostenido en el financiamiento automotriz de sus socios comerciales particularmente a través del Crédito Auto, el cual funge como soporte del plan comercial de la Empresa. El saldo de dicho producto mostró un incremento anual de 15.3% y se ubicó en P\$54,789.0m en marzo de 2025 (vs. P\$47,528.0m en marzo de 2024). Sin embargo, la cartera total de Cetelem mostró una reducción anual de -3.8% al cierre de 1T25 debido a un menor saldo de los productos de Plan Piso y Crédito Moto, ya que el financiamiento del producto Plan Piso ahora es generado por una de las empresas del Grupo Financiero Inbursa; con esto, la cartera total se ubicó en P\$54,811.0m en marzo de 2025 (vs. P\$56,954.0m en marzo de 2024 y P\$65,254.0m en el escenario base). Cabe mencionar que, al analizar el comportamiento de la cartera total promedio de los últimos cuatro trimestres, esta cerró en P\$54,673.6m en marzo de 2025, lo que representa un incremento anual del 6.1% (vs. P\$51,529.4m y 29.0% en marzo de 2024; P\$60,905.3m y 11.4% en el escenario base); esto denota la dinámica de crecimiento continua de la cartera aislando el efecto de la transferencia del financiamiento de Plan Piso a otra de las empresas del Grupo Financiero Inbursa.

En cuanto a la calidad de la cartera, se observa un decremento de la cartera vencida a P\$438.0m en marzo de 2025, lo que se compara con el P\$526.0m observado en marzo de 2024 (de los cuales, P\$90.7m correspondían a Plan Piso) y P\$689.0m esperado bajo en escenario base; con esto, los índices de morosidad y morosidad ajustado se ubicaron en 0.8% y 2.3% al 1T25 (vs. 0.9% y 1.4% al 1T24; 1.1% y 1.7% en el escenario base). Referente a los castigos, estos acumularon un monto de P\$825.8m durante los últimos 12m (vs. P\$299.0m en marzo de 2024); al respecto, a partir del 4T24, la Empresa realizó un cambio en las políticas de pase a pérdidas, reconociendo los castigos a partir de los 180 días (vs. un año anteriormente), lo cual resultó en el incremento del índice de morosidad ajustado. A pesar de lo anterior, HR Ratings opina que los niveles de morosidad de Cetelem se mantuvieron en niveles bajos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Cobertura de la Empresa

Para el cálculo de las estimaciones preventivas, Cetelem califica la cartera de crédito de acuerdo con la probabilidad de incumplimiento (PI), severidad de la pérdida (SP) y la exposición al incumplimiento (EI), en línea con la regulación emitida por la CNBV (Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Para la cartera comercial con riesgo de crédito etapas uno y tres, el monto de las reservas será el producto de:  $PI \times SP \times EI$ . Para los créditos con riesgo de crédito etapa dos, el monto de la estimación preventiva será resultado de:  $MAX(PI \times SP \times EI, \text{Reserva Vida Completa})$ ; la Reserva Vida Completa se determina de acuerdo con la regulación emitida por la CNBV, en virtud las Normas Internacionales de Información Financiera (*IFRS9*).

La Empresa presentó un incremento en la generación de reservas 12m para cubrir la cartera vencida, lo cual fue reflejo del incremento de la cartera total promedio 12m al cierre de marzo de 2025. Sin embargo, la estimación preventiva para riesgos crediticios en el estado de situación financieras cerró en P\$926.0m en marzo de 2025 (vs. P\$978.0m en marzo de 2024 y P\$1,300.1m en el escenario base), cuyo decremento se vio influenciado por los castigos de cartera realizados durante los últimos 12m. En este sentido, Cetelem mantuvo un índice de cobertura en niveles elevados al ubicarse en 2.1x al 1T25 (vs. 1.9x al 1T24 y 1.9x en el escenario base); HR Ratings considera positivo que la Empresa haya mantenido dicho indicador por encima de 1.0x de manera sostenida a lo largo de los últimos 12m.

## Ingresos y Gastos

Los ingresos por intereses reconocen los intereses generados por la cartera de crédito, así como las comisiones asociadas al otorgamiento de créditos e intereses de otras operaciones financieras propias (depósitos en entidades financieras, inversiones en valores, operaciones de reporto y descuentos por títulos de deuda que liquiden intereses). Durante los últimos 12m, los ingresos por intereses 12m mostraron un incremento anual de 0.9% y cerraron en P\$8,673.0m en marzo de 2025, lo cual responde al aumento de la cartera total promedio como resultado de una mayor colocación de Crédito Auto durante 2024 (vs. P\$8,596.0m en marzo de 2024 y P\$9,487.0m en el escenario base). Con esto, la tasa activa mantuvo una tendencia estable y cerró en 15.3% al 1T25 (vs. 15.3% al 1T24 y 14.6% en el escenario base); la diferencia con lo esperado por HR Ratings se debe a un incremento en la tasa de interés promedio ponderada de las operaciones de Crédito Auto.

Referente a los gastos por intereses, estos provienen principalmente de los intereses pagados por préstamos bancarios y pasivos bursátiles, y las comisiones por préstamos recibidos y colocación de deuda; además, se consideran los ajustes por valorización derivados de partidas denominadas en unidades de inversión o algún otro índice general de precios. Al cierre de marzo de 2025, los gastos por intereses 12m mostraron una disminución anual del -9.1% y cerraron en P\$6,168m (vs. P\$6,787.0m en marzo de 2024 y P\$6,817.0m en el escenario base). Esto se atribuye principalmente a: i) el efecto no recurrente de los costos de rompimiento por terminación anticipada de líneas de crédito con BNP Paribas ocurrido en el mismo periodo del año anterior, y ii) el decremento de la tasa de referencia durante los últimos 12m y la contratación de nuevos créditos a menor costo para la amortización de las Emisiones a tasa fija de manera paulatina. Con esto, se observó una disminución de la tasa pasiva a 13.0% al 1T25 (vs. 14.3% al 1T24 y 12.4% en el escenario base), por lo que el *spread* de tasas de Cetelem mostró una evolución favorable y ascendió a 2.3% al 1T25 (vs. 1.0% al 1T24 y 2.2% en el escenario base), en línea con nuestras expectativas. HR Ratings considera que dicho *spread* se mantuvo en niveles moderados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Por otro lado, la Empresa presentó un mayor requerimiento de estimaciones preventivas 12m en línea con el incremento de la cartera total, las cuales se ubicaron en P\$745.0m en marzo de 2025 (vs. P\$453.0m en marzo de 2024 y P\$717.0m en el escenario base). De esta manera, el incremento del margen financiero fue suficiente para mitigar el aumento del requerimiento de reservas 12m, lo cual se vio reflejado en un incremento del MIN Ajustado a 3.1% al 1T25, en línea con lo esperado por HR Ratings (vs. 2.4% al 1T24 y 3.0% en el escenario base). HR Ratings considera que este MIN Ajustado se mantuvo en niveles moderados.

Cetelem reconoce comisiones cobradas por el otorgamiento inicial de créditos (comisiones por apertura), comisiones por seguros de auto y vida, entre otros. Las comisiones pagadas son causadas principalmente por los préstamos recibidos y comisiones por colocación de crédito y seguros. Respecto a su evolución, las comisiones netas 12m cerraron en P\$699.0m marzo de 2025 (vs. P\$599.0m en marzo de 2024 y P\$742.0m en el escenario base), lo cual refleja el mayor volumen operado de cartera total a nivel promedio en los últimos 12m.

Por su parte, anteriormente se presentaban los intereses cobrados y pagados por instrumentos financieros derivados de cobertura dentro del rubro de resultado por intermediación. Posterior a la reformulación de los estados financieros, estos se presentan en los rubros de ingresos por intereses y gastos por intereses. Cabe mencionar que la Empresa aún cuenta con operaciones de *swaps* de cobertura de tasa de interés al cierre de marzo de 2025 por un valor nominal de P\$1,325.0m (vs. P\$3,809.0m en marzo de 2024).

Los otros ingresos (egresos) de la operación 12m reflejan principalmente resultado por la venta de bienes adjudicados y activo fijo. Estos se redujeron a P\$92.0m en marzo de 2025 (vs. P\$124.0m en marzo de 2024 y P\$153.0m en el escenario base). La diferencia contra lo proyectado se debe a que previamente se observaban ingresos excepcionales por depuración de cuentas post-reconciliación. Por su parte, los gastos de administración 12m mostraron un incremento anual del 13.6% de acuerdo con la estrategia de crecimiento y desempeño de la operación de la Empresa, y cerraron en P\$895.0m en marzo de 2025 (vs. P\$788.0m en marzo de 2024 y P\$934.0m en el escenario base). Lo anterior resultó en una mejora del índice de eficiencia resultado de un incremento menor de los gastos de operación respecto al incremento observado en los ingresos totales de la operación; dicho indicador cerró en 27.2% al 1T25 (vs. 31.5% al 1T24 y 25.6% en el escenario base), colocándolo en niveles adecuados.

Posterior al pago de impuestos, el resultado neto 12m de la Empresa presentó un incremento anual de 26.0% y cerró en P\$1,157.0m en marzo de 2025 (vs. P\$918.0m en marzo de 2024 y P\$1,553.0m en el escenario base). Dicha evolución se debe en parte al beneficio sobre el margen financiero, así como de la evolución favorable sobre los indicadores de eficiencia del negocio. Con esto, el ROA Promedio se incrementó a 2.0% al 1T25 (vs. 1.6% al 1T24 y 2.4% en el escenario base), lo que se considera en niveles adecuados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Solvencia y Apalancamiento

La Empresa mantuvo perfil de solvencia en niveles moderados, con un índice de capitalización de 14.7% al 1T25 (vs. 12.0% al 1T24 y 11.4% en el escenario base). El incremento del índice de capitalización se debe al robustecimiento del capital contable a través de una sólida rentabilidad, a la par de una optimización en la exposición a los activos sujetos a riesgo a través de la transferencia de la actividad de Plan Piso a una de las empresas del Grupo Financiero Inbursa. Cabe mencionar que Cetelem no realizó reparto de dividendos, ni recibió inyecciones de capital durante los últimos 12m.

Por otro lado, la Empresa mantuvo niveles altos de apalancamiento ajustado, el cual cerró en 6.0x 1T25 (vs. 6.8x al 1T24 y 6.7x en el escenario base). El decremento observado respondió a un menor requerimiento de pasivos con costo provenientes de préstamos bancarios y pasivos bursátiles para soportar las operaciones de crédito durante los últimos 12m, aunado al fortalecimiento del perfil de capitalización al cierre de marzo de 2025. Finalmente, la razón de cartera vigente a deuda neta se mantuvo en 1.2x al 1T25 (vs. 1.2x al 1T24 y 1.2x en el escenario base), manteniéndose en niveles adecuados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Balance Financiero

Balance: Cetelem Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
<b>ACTIVO</b>	<b>48,392</b>	<b>59,908</b>	<b>55,793</b>	<b>62,281</b>	<b>68,508</b>	<b>73,069</b>	<b>60,660</b>	<b>56,578</b>
Disponibilidades	5,446	6,013	555	569	485	510	3,136	484
Inversiones en Valores	0	0	779	632	658	684	0	411
Derivados	135	80	4	1	1	1	59	1
Con Fines de Cobertura	135	80	4	1	1	1	59	1
<b>Total Cartera de Crédito Neta</b>	<b>41,469</b>	<b>52,350</b>	<b>52,798</b>	<b>59,536</b>	<b>65,751</b>	<b>70,187</b>	<b>55,976</b>	<b>53,885</b>
Cartera de Crédito	42,235	53,305	53,631	60,666	66,962	71,587	56,954	54,811
<b>Cartera de Crédito Vigente</b>	<b>41,905</b>	<b>52,824</b>	<b>53,388</b>	<b>60,101</b>	<b>66,356</b>	<b>70,887</b>	<b>56,428</b>	<b>54,373</b>
Créditos Comerciales	6,975	10,668	4,584	4,222	4,137	4,071	13,059	4,372
Créditos de Consumo	34,930	42,156	48,804	55,879	62,219	66,815	43,369	50,001
<b>Cartera de Crédito Vencida</b>	<b>330</b>	<b>481</b>	<b>243</b>	<b>565</b>	<b>606</b>	<b>700</b>	<b>526</b>	<b>438</b>
Créditos Comerciales	18	105	41	26	23	18	124	53
Créditos de Consumo	312	376	202	539	582	681	402	385
<b>Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios</b>	<b>-766</b>	<b>-955</b>	<b>-833</b>	<b>-1,130</b>	<b>-1,211</b>	<b>-1,399</b>	<b>-978</b>	<b>-926</b>
<b>Partidas Diferidas</b>	<b>662</b>	<b>567</b>	<b>584</b>	<b>600</b>	<b>625</b>	<b>650</b>	<b>542</b>	<b>701</b>
<b>Otras Cuentas por Cobrar<sup>1</sup></b>	<b>186</b>	<b>289</b>	<b>253</b>	<b>328</b>	<b>342</b>	<b>356</b>	<b>268</b>	<b>531</b>
<b>Bienes Adjudicados</b>	<b>10</b>	<b>21</b>	<b>41</b>	<b>62</b>	<b>64</b>	<b>67</b>	<b>18</b>	<b>60</b>
<b>Propiedades, Mobiliario y Equipo</b>	<b>21</b>	<b>23</b>	<b>11</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	<b>28</b>	<b>23</b>	<b>14</b>
<b>Impuestos y PTU Diferidos (a favor)</b>	<b>345</b>	<b>433</b>	<b>439</b>	<b>447</b>	<b>465</b>	<b>484</b>	<b>445</b>	<b>434</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>118</b>	<b>132</b>	<b>329</b>	<b>87</b>	<b>94</b>	<b>102</b>	<b>193</b>	<b>57</b>
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles	68	59	275	30	36	42	126	27
Otros Activos a Corto y Largo Plazo	50	73	54	56	59	61	67	30
<b>PASIVO</b>	<b>41,901</b>	<b>52,333</b>	<b>47,328</b>	<b>52,750</b>	<b>57,663</b>	<b>60,851</b>	<b>53,043</b>	<b>47,846</b>
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>16,916</b>	<b>12,284</b>	<b>7,084</b>	<b>4,613</b>	<b>3,225</b>	<b>2,500</b>	<b>9,930</b>	<b>5,450</b>
<b>Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos</b>	<b>23,486</b>	<b>38,160</b>	<b>38,514</b>	<b>46,386</b>	<b>52,616</b>	<b>56,455</b>	<b>41,452</b>	<b>40,712</b>
De Corto Plazo	10,336	16,260	4,514	7,653	8,833	9,875	18,852	7,012
De Largo Plazo	13,150	21,900	34,000	38,733	43,783	46,580	22,600	33,700
<b>Derivados</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>2</b>
Con Fines de Cobertura	4	0	0	2	2	2	0	2
<b>Otras Cuentas por Pagar<sup>2</sup></b>	<b>1,351</b>	<b>1,532</b>	<b>1,613</b>	<b>1,621</b>	<b>1,687</b>	<b>1,755</b>	<b>1,543</b>	<b>1,558</b>
<b>Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)</b>	<b>144</b>	<b>357</b>	<b>117</b>	<b>128</b>	<b>133</b>	<b>138</b>	<b>118</b>	<b>124</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>6,491</b>	<b>7,575</b>	<b>8,465</b>	<b>9,531</b>	<b>10,845</b>	<b>12,218</b>	<b>7,617</b>	<b>8,732</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>3,780</b>							
Capital Social	3,703	3,703	3,703	3,703	3,703	3,703	3,703	3,703
Prima en Ventas de Acciones	77	77	77	77	77	77	77	77
<b>Capital Ganado</b>	<b>2,711</b>	<b>3,795</b>	<b>4,685</b>	<b>5,751</b>	<b>7,065</b>	<b>8,438</b>	<b>3,837</b>	<b>4,952</b>
Reservas de Capital	143	194	250	250	250	250	250	250
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,459	2,435	3,489	4,432	5,492	6,803	3,489	4,432
Resultado por Valuación de Inst. de Cobertura de Flujos de Efectivo	89	56	3	9	12	14	41	-1
Resultado Neto	1,020	1,110	943	1,060	1,311	1,371	57	271
<b>Deuda Neta</b>	<b>34,825</b>	<b>44,351</b>	<b>44,260</b>	<b>49,799</b>	<b>54,700</b>	<b>57,762</b>	<b>48,187</b>	<b>45,268</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO México para los ejercicios 2022 y 2023 y por Deloitte para el ejercicio 2024, proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T25 bajo un escenario base.

1. Otras Cuentas por Cobrar: Otros deudores y estimación de cuentas incobrables.

2. Otras Cuentas por Pagar: Provisiones para obligaciones diversas, contribuciones por pagar, cobranza por aplicar y saldos por pagar a partes relacionadas.

<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>8,851</b>	<b>7,602</b>	<b>20</b>	<b>1,373</b>	<b>1,429</b>	<b>1,487</b>	<b>9,457</b>	<b>1,333</b>
Compromisos Crediticios	8,813	7,554	0	0	0	0	5,594	0
Intereses Devengados no Cobrados Derivados de la Cartera Vencida	10	11	4	1	1	1	13	1
Otras Cuentas de Registro	28	37	16	1,372	1,428	1,486	3,850	1,332

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO México para los ejercicios 2022 y 2023 y por Deloitte para el ejercicio 2024, proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T25 bajo un escenario base.



## Escenario Base: Estado de Resultados

Estado de Resultados: Cetelem Escenario Base	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
Ingresos por Intereses	5,110	8,006	8,838	7,964	8,190	8,469	2,239	2,074
Gastos por Intereses	3,348	5,927	6,786	5,446	5,460	5,451	2,040	1,422
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,762</b>	<b>2,079</b>	<b>2,052</b>	<b>2,518</b>	<b>2,730</b>	<b>3,018</b>	<b>199</b>	<b>652</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	348	441	634	1,002	937	1,129	95	206
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>1,414</b>	<b>1,638</b>	<b>1,418</b>	<b>1,516</b>	<b>1,793</b>	<b>1,889</b>	<b>104</b>	<b>446</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	952	1,281	1,539	1,645	1,829	2,014	367	398
Comisiones y Tarifas Pagadas	516	717	818	904	951	1,047	203	256
Resultado por Intermediación	31	0	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	135	115	77	102	107	115	22	37
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>2,016</b>	<b>2,317</b>	<b>2,216</b>	<b>2,358</b>	<b>2,778</b>	<b>2,971</b>	<b>290</b>	<b>625</b>
Gastos de Administración y Promoción	836	790	950	994	1,098	1,209	259	204
<b>Resultado antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>1,180</b>	<b>1,527</b>	<b>1,266</b>	<b>1,364</b>	<b>1,680</b>	<b>1,763</b>	<b>31</b>	<b>421</b>
Impuestos a la Utilidad (netos)	160	417	323	304	370	391	-26	150
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,020</b>	<b>1,110</b>	<b>943</b>	<b>1,060</b>	<b>1,311</b>	<b>1,371</b>	<b>57</b>	<b>271</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO México para los ejercicios 2022 y 2023 y por Deloitte para el ejercicio 2024, proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T25 bajo un escenario base.

1. Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Resultado neto por venta de bienes adjudicados, otros ingresos.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
Índice de Morosidad	0.8%	0.9%	0.5%	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	0.8%
Índice de Morosidad Ajustado	1.4%	1.4%	1.9%	2.1%	2.2%	2.3%	1.4%	2.3%
MIN Ajustado	3.5%	3.1%	2.5%	2.6%	2.8%	2.7%	2.4%	3.1%
Índice de Cobertura	2.3	2.0	3.4	2.0	2.0	2.0	1.9	2.1
Índice de Eficiencia	35.4%	28.6%	33.3%	29.6%	29.5%	29.5%	31.5%	27.2%
ROA Promedio	2.5%	2.0%	1.6%	1.8%	2.0%	1.9%	1.6%	2.0%
Índice de Capitalización	13.8%	12.4%	14.2%	12.4%	12.9%	13.7%	12.0%	14.7%
Razón de Apalancamiento Ajustada	5.4	6.7	6.3	5.4	5.4	5.1	6.8	6.0
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Spread de Tasas	2.5%	1.8%	1.4%	2.3%	2.4%	2.5%	1.0%	2.3%
Tasa Activa	12.5%	14.9%	15.4%	13.8%	12.6%	12.0%	15.3%	15.3%
Tasa Pasiva	10.0%	13.1%	14.1%	11.5%	10.3%	9.5%	14.3%	13.0%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO México para los ejercicios 2022 y 2023 y por Deloitte para el ejercicio 2024, proporcionada por la Empresa.



## Escenario Base: Flujo de Efectivo

### Estado de Flujo de Efectivo: Cetelem

Escenario Base	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
<b>Resultado Neto</b>	1,020	1,110	943	1,060	1,311	1,371	57	271
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	375	472	670	1,008	937	1,129	106	212
Depreciaciones del Propiedades, Mobiliario y Equipo	27	31	36	6	0	0	11	6
Provisiones	348	441	634	1,002	937	1,129	95	206
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Inversiones en Valores	0	0	-779	147	-26	-27	0	368
Cambio en Derivados (Activos)	-112	55	76	3	0	0	21	3
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-11,388	-11,227	-1,099	-7,857	-7,152	-5,566	-3,696	-1,410
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	-7	-11	-20	-21	-3	-3	3	-19
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	540	-117	-161	277	-42	-46	-40	-6
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	11,306	14,674	354	7,872	6,230	3,839	3,292	2,198
Cambio en Derivados (Pasivo)	4	-4	0	2	0	0	0	2
Cambio en Obligaciones de Operaciones de Bursatilización (Pasivo)	1,226	-4,632	-5,200	-2,472	-1,388	-725	-2,354	-1,634
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	144	213	-240	11	5	5	-239	7
Cambio en Otros Pasivos Operativos	244	181	81	8	66	68	11	-55
Pagos de Impuestos a la Utilidad	-110	-88	-6	-8	-18	-19	-12	5
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	1,847	-956	-6,994	-2,037	-2,327	-2,471	-3,014	-541
<b>Actividades de Inversión</b>								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	-21	-33	-24	-13	-5	-4	-11	-9
<b>Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-21	-33	-24	-13	-5	-4	-11	-9
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Otras Partidas Relacionadas con el Capital	100	-26	-53	-4	0	0	-15	-4
Pagos de Dividendos en Efectivo	-1,196	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	-1,096	-26	-53	-4	0	0	-15	-4
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	2,125	567	-5,458	14	-84	25	-2,877	-71
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	3,321	5,446	6,013	555	569	485	6,013	555
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	5,446	6,013	555	569	485	510	3,136	484

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO México para los ejercicios 2022 y 2023 y por Deloitte para el ejercicio 2024, proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T25 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
Resultado Neto	1,020	1,110	943	1,060	1,311	1,371	57	271
+ Estimaciones Preventivas	348	441	634	1,002	937	1,129	95	206
+ Depreciación y Amortización	27	31	36	6	0	0	11	6
- Castigos de Cartera	253	289	779	719	856	941	81	128
+Cambios en Cuentas por Cobrar	540	-117	-161	277	-42	-46	-40	-6
+Cambios en Cuentas por Pagar	244	181	81	8	66	68	11	-55
<b>FLE*</b>	1,926	1,357	754	1,634	1,416	1,582	53	294

\* FLE (Flujo Libre de Efectivo): Resultado Neto + Estimaciones Preventivas - Castigos de Cartera + Cambios en Cuentas por Cobrar + Cambios en Cuentas por Pagar.



## Escenario de Estrés: Balance Financiero

Balance: Cetelem Escenario de Estrés	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
<b>ACTIVO</b>	<b>48,392</b>	<b>59,908</b>	<b>55,793</b>	<b>59,300</b>	<b>62,820</b>	<b>66,457</b>	<b>60,660</b>	<b>56,578</b>
Disponibilidades	5,446	6,013	555	284	366	271	3,136	484
Inversiones en Valores	0	0	779	607	583	560	0	411
Derivados	135	80	4	1	1	1	59	1
Con Fines de Cobertura	135	80	4	1	1	1	59	1
<b>Total Cartera de Crédito Neta</b>	<b>41,469</b>	<b>52,350</b>	<b>52,798</b>	<b>56,912</b>	<b>60,377</b>	<b>64,130</b>	<b>55,976</b>	<b>53,885</b>
Cartera de Crédito	42,235	53,305	53,631	59,454	62,551	65,934	56,954	54,811
<b>Cartera de Crédito Vigente</b>	<b>41,905</b>	<b>52,824</b>	<b>53,388</b>	<b>58,143</b>	<b>61,430</b>	<b>65,004</b>	<b>56,428</b>	<b>54,373</b>
Créditos Comerciales	6,975	10,668	4,584	4,087	3,871	3,720	13,059	4,372
Créditos de Consumo	34,930	42,156	48,804	54,056	57,559	61,284	43,369	50,001
<b>Cartera de Crédito Vencida</b>	<b>330</b>	<b>481</b>	<b>243</b>	<b>1,311</b>	<b>1,121</b>	<b>929</b>	<b>526</b>	<b>438</b>
Créditos Comerciales	18	105	41	66	54	39	124	53
Créditos de Consumo	312	376	202	1,245	1,067	890	402	385
<b>Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios</b>	<b>-766</b>	<b>-955</b>	<b>-833</b>	<b>-2,543</b>	<b>-2,174</b>	<b>-1,803</b>	<b>-978</b>	<b>-926</b>
<b>Partidas Diferidas</b>	<b>662</b>	<b>567</b>	<b>584</b>	<b>577</b>	<b>554</b>	<b>532</b>	<b>542</b>	<b>701</b>
<b>Otras Cuentas por Cobrar<sup>1</sup></b>	<b>186</b>	<b>289</b>	<b>253</b>	<b>335</b>	<b>363</b>	<b>393</b>	<b>268</b>	<b>531</b>
<b>Bienes Adjudicados</b>	<b>10</b>	<b>21</b>	<b>41</b>	<b>63</b>	<b>67</b>	<b>71</b>	<b>18</b>	<b>60</b>
<b>Propiedades, Mobiliario y Equipo</b>	<b>21</b>	<b>23</b>	<b>11</b>	<b>19</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>23</b>	<b>14</b>
<b>Impuestos y PTU Diferidos (a favor)</b>	<b>345</b>	<b>433</b>	<b>439</b>	<b>421</b>	<b>405</b>	<b>389</b>	<b>445</b>	<b>434</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>118</b>	<b>132</b>	<b>329</b>	<b>82</b>	<b>81</b>	<b>80</b>	<b>193</b>	<b>57</b>
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles	68	59	275	28	29	30	126	27
Otros Activos a Corto y Largo Plazo	50	73	54	54	52	50	67	30
<b>PASIVO</b>	<b>41,901</b>	<b>52,333</b>	<b>47,328</b>	<b>51,640</b>	<b>54,686</b>	<b>57,580</b>	<b>53,043</b>	<b>47,846</b>
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>16,916</b>	<b>12,284</b>	<b>7,084</b>	<b>4,388</b>	<b>3,125</b>	<b>2,250</b>	<b>9,930</b>	<b>5,450</b>
<b>Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos</b>	<b>23,486</b>	<b>38,160</b>	<b>38,514</b>	<b>45,620</b>	<b>49,993</b>	<b>53,823</b>	<b>41,452</b>	<b>40,712</b>
De Corto Plazo	10,336	16,260	4,514	7,553	8,516	10,000	18,852	7,012
De Largo Plazo	13,150	21,900	34,000	38,067	41,477	43,823	22,600	33,700
<b>Derivados</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>2</b>
Con Fines de Cobertura	4	0	0	1	1	1	0	2
<b>Otras Cuentas por Pagar<sup>2</sup></b>	<b>1,351</b>	<b>1,532</b>	<b>1,613</b>	<b>1,512</b>	<b>1,452</b>	<b>1,395</b>	<b>1,543</b>	<b>1,558</b>
<b>Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)</b>	<b>144</b>	<b>357</b>	<b>117</b>	<b>120</b>	<b>116</b>	<b>111</b>	<b>118</b>	<b>124</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>6,491</b>	<b>7,575</b>	<b>8,465</b>	<b>7,660</b>	<b>8,134</b>	<b>8,877</b>	<b>7,617</b>	<b>8,732</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>3,780</b>							
Capital Social	3,703	3,703	3,703	3,703	3,703	3,703	3,703	3,703
Prima en Ventas de Acciones	77	77	77	77	77	77	77	77
<b>Capital Ganado</b>	<b>2,711</b>	<b>3,795</b>	<b>4,685</b>	<b>3,880</b>	<b>4,354</b>	<b>5,097</b>	<b>3,837</b>	<b>4,952</b>
Reservas de Capital	143	194	250	250	250	250	250	250
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,459	2,435	3,489	4,432	3,623	4,095	3,489	4,432
Resultado por Valuación de Inst. de Cobertura de Flujos de Efectivo	89	56	3	7	9	10	41	-1
Resultado Neto	1,020	1,110	943	-809	472	742	57	271
<b>Deuda Neta</b>	<b>34,825</b>	<b>44,351</b>	<b>44,260</b>	<b>49,116</b>	<b>52,169</b>	<b>55,242</b>	<b>48,187</b>	<b>45,268</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO México para los ejercicios 2022 y 2023 y por Deloitte para el ejercicio 2024, proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T25 bajo un escenario de estrés.

1. Otras Cuentas por Cobrar: Otros deudores y estimación de cuentas incobrables.

2. Otras Cuentas por Pagar: Provisiones para obligaciones diversas, contribuciones por pagar, cobranza por aplicar y saldos por pagar a partes relacionadas.

<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>8,851</b>	<b>7,602</b>	<b>20</b>	<b>1,293</b>	<b>1,243</b>	<b>1,194</b>	<b>9,457</b>	<b>1,333</b>
Compromisos Crediticios	8,813	7,554	0	0	0	0	5,594	0
Intereses Devengados no Cobrados Derivados de la Cartera Vencida	10	11	4	1	1	1	13	1
Otras Cuentas de Registro	28	37	16	1,292	1,242	1,193	3,850	1,332

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO México para los ejercicios 2022 y 2023 y por Deloitte para el ejercicio 2024, proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T25 bajo un escenario de estrés.



## Escenario de Estrés: Estado de Resultados

Estado de Resultados: Cetelem Escenario de Estrés	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
Ingresos por Intereses	5,110	8,006	8,838	7,787	7,707	7,603	2,239	2,074
Gastos por Intereses	3,348	5,927	6,786	5,498	5,367	5,284	2,040	1,422
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,762</b>	<b>2,079</b>	<b>2,052</b>	<b>2,289</b>	<b>2,340</b>	<b>2,319</b>	<b>199</b>	<b>652</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	348	441	634	2,667	1,524	1,146	95	206
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>1,414</b>	<b>1,638</b>	<b>1,418</b>	<b>-378</b>	<b>816</b>	<b>1,173</b>	<b>104</b>	<b>446</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	952	1,281	1,539	1,600	1,721	1,822	367	398
Comisiones y Tarifas Pagadas	516	717	818	893	912	966	203	256
Resultado por Intermediación	31	0	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	135	115	77	87	94	95	22	37
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>2,016</b>	<b>2,317</b>	<b>2,216</b>	<b>415</b>	<b>1,719</b>	<b>2,124</b>	<b>290</b>	<b>625</b>
Gastos de Administración y Promoción	836	790	950	1,075	1,246	1,382	259	204
<b>Resultado antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>1,180</b>	<b>1,527</b>	<b>1,266</b>	<b>-659</b>	<b>472</b>	<b>742</b>	<b>31</b>	<b>421</b>
Impuestos a la Utilidad (netos)	160	417	323	150	0	0	-26	150
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,020</b>	<b>1,110</b>	<b>943</b>	<b>-809</b>	<b>472</b>	<b>742</b>	<b>57</b>	<b>271</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO México para los ejercicios 2022 y 2023 y por Deloitte para el ejercicio 2024, proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T25 bajo un escenario de estrés.

1. Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Resultado neto por venta de bienes adjudicados, otros ingresos.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
Índice de Morosidad	0.8%	0.9%	0.5%	2.2%	1.8%	1.4%	0.9%	0.8%
Índice de Morosidad Ajustado	1.4%	1.4%	1.9%	3.8%	4.7%	3.6%	1.4%	2.3%
MIN Ajustado	3.5%	3.1%	2.5%	-0.7%	1.3%	1.8%	2.4%	3.1%
Índice de Cobertura	2.3	2.0	3.4	1.9	1.9	1.9	1.9	2.1
Índice de Eficiencia	35.4%	28.6%	33.3%	34.9%	38.4%	42.3%	31.5%	27.2%
ROA Promedio	2.5%	2.0%	1.6%	-1.4%	0.8%	1.2%	1.6%	2.0%
Índice de Capitalización	13.8%	12.4%	14.2%	10.5%	10.5%	10.9%	12.0%	14.7%
Razón de Apalancamiento Ajustada	5.4	6.7	6.3	5.8	6.7	6.5	6.8	6.0
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Spread de Tasas	2.5%	1.8%	1.4%	2.0%	2.0%	2.0%	1.0%	2.3%
Tasa Activa	12.5%	14.9%	15.4%	13.6%	12.4%	11.7%	15.3%	15.3%
Tasa Pasiva	10.0%	13.1%	14.1%	11.6%	10.4%	9.7%	14.3%	13.0%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO México para los ejercicios 2022 y 2023 y por Deloitte para el ejercicio 2024, proporcionada por la Empresa.



## Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo

### Estado de Flujo de Efectivo: Cetelem

Escenario de Estrés	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
<b>Resultado Neto</b>	1,020	1,110	943	-809	472	742	57	271
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	375	472	670	2,673	1,524	1,146	106	212
Depreciaciones del Propiedades, Mobiliario y Equipo	27	31	36	6	0	0	11	6
Provisiones	348	441	634	2,667	1,524	1,146	95	206
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Inversiones en Valores	0	0	-779	172	24	23	0	368
Cambio en Derivados (Activos)	-112	55	76	3	0	0	21	3
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-11,388	-11,227	-1,099	-6,898	-4,989	-4,899	-3,696	-1,410
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	-7	-11	-20	-22	-4	-4	3	-19
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	540	-117	-161	297	-2	-6	-40	-6
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	11,306	14,674	354	7,106	4,373	3,831	3,292	2,198
Cambio en Derivados (Pasivo)	4	-4	0	1	0	0	0	2
Cambio en Obligaciones de Operaciones de Bursatilización (Pasivo)	1,226	-4,632	-5,200	-2,697	-1,263	-875	-2,354	-1,634
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	144	213	-240	3	-5	-5	-239	7
Cambio en Otros Pasivos Operativos	244	181	81	-101	-60	-57	11	-55
Pagos de Impuestos a la Utilidad	-110	-88	-6	18	17	16	-12	5
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	1,847	-956	-6,994	-2,117	-1,909	-1,976	-3,014	-541
<b>Actividades de Inversión</b>								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	-21	-33	-24	-14	-6	-6	-11	-9
<b>Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-21	-33	-24	-14	-6	-6	-11	-9
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Otras Partidas Relacionadas con el Capital	100	-26	-53	-4	0	0	-15	-4
Pagos de Dividendos en Efectivo	-1,196	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	-1,096	-26	-53	-4	0	0	-15	-4
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	2,125	567	-5,458	-271	82	-94	-2,877	-71
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	3,321	5,446	6,013	555	284	366	6,013	555
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	5,446	6,013	555	284	366	271	3,136	484

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO México para los ejercicios 2022 y 2023 y por Deloitte para el ejercicio 2024, proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T25 bajo un escenario de estrés.

Flujo Libre de Efectivo	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
Resultado Neto	1,020	1,110	943	-809	472	742	57	271
+ Estimaciones Preventivas	348	441	634	2,667	1,524	1,146	95	206
+ Depreciación y Amortización	27	31	36	6	0	0	11	6
- Castigos de Cartera	253	289	779	972	1,892	1,517	81	128
+Cambios en Cuentas por Cobrar	540	-117	-161	297	-2	-6	-40	-6
+Cambios en Cuentas por Pagar	244	181	81	-101	-60	-57	11	-55
<b>FLE*</b>	1,926	1,357	754	1,088	42	308	53	294

\* FLE (Flujo Libre de Efectivo): Resultado Neto + Estimaciones Preventivas - Castigos de Cartera + Cambios en Cuentas por Cobrar + Cambios en Cuentas por Pagar.



## Glosario

**Activos Productivos.** Disponibilidades + Inv. en Valores + Portafolio Neto – Estimaciones Preventivas.

**Brecha Ponderada A/P.** Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

**Brecha Ponderada a Capital.** Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

**Cartera Vigente a Deuda Neta.** Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

**Flujo Libre de Efectivo.** Resultado Neto + Estimaciones Preventivas + Depreciación y Amortización – Castigos + Cambio en Otras Cuentas por Pagar + Cambio en Otras Cuentas por Cobrar.

**Índice de Capitalización.** Capital Contable / Activos Sujetos a Riesgo Totales.

**Índice de Cobertura.** Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticios / Cartera Vencida.

**Índice de Eficiencia.** Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación. 12m + Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios 12m

**Índice de Morosidad.** Cartera Vencida / Cartera Total.

**Índice de Morosidad Ajustado.** (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

**MIN Ajustado.** (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles.

**Cartera Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida

**Razón de Apalancamiento.** Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

**ROA Promedio.** Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**Spread de Tasas.** Tasa Activa – Tasa Pasiva.

**Tasa Activa.** Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Totales Prom. 12m.

**Tasa Pasiva.** Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024 Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Febrero 2022
Calificación anterior	HR+1
Fecha de última acción de calificación	21 de noviembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19 – 1T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por BDO México para los ejercicios 2022 y 2023 y por Deloitte para el ejercicio 2024, proporcionada por la Empresa
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

\*\* HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS