

2023
HR2

2024
HR2

2025
HR2



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Mikel Saavedra

mikel.saavedra@hrratings.com

Analista Sr.



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones Financieras
/ ABS



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó la calificación de HR2 para el Programa de CEBURS de Corto Plazo por P\$1,000m y las emisiones vigentes a su amparo de Mercader Financial

La ratificación de la calificación para el Programa de CEBURS de CP¹ por un monto de P\$1,000.0 millones (m) y las emisiones vigentes a su amparo se sustentan en la calificación de contraparte de corto plazo de Mercader², la cual se ratificó en HR2 en la revisión anual del 1 de septiembre de 2025 y se encuentra disponible para su consulta en la página web: www.hrratings.com. Por su parte, la calificación de Mercader se basa en una adecuada evolución financiera durante los últimos 12 meses (12m), lo que se traduce en un índice de capitalización en niveles de 17.0%, así como una razón de apalancamiento ajustada de 5.1 veces (x) y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.2x al segundo trimestre de 2025 (2T25) (vs. 17.5%, 4.9x y 1.2x al 2T24; 17.5%, 5.0x y 1.2x en un escenario base). La adecuada posición de solvencia se encuentra soportada por la reinversión de las utilidades generadas a través de la operación, lo cual ha permitido soportar el crecimiento en el volumen de operaciones proveniente de la nueva colocación de cartera de crédito y arrendamiento puro. A su vez, la Empresa exhibe un aumento en la cartera vencida en línea con un crecimiento en la cartera de crédito total; no obstante, se observa que los indicadores de morosidad se mantienen en niveles adecuados mediante un índice de morosidad y de morosidad ajustado de 2.0% al 2T25 (vs. 1.6% al 2T24 y 1.7% en un escenario base). Por otra parte, Mercader muestra una estabilidad en los niveles de rentabilidad en comparación al periodo anterior y en línea con lo proyectado por HR Ratings al cerrar con un ROA Promedio de 1.1% al 2T25 (vs. 1.2% al 2T24 y 1.2% en un escenario base). Es importante mencionar que, si bien Mercader muestra una constante generación de utilidades netas, se observan bajos niveles de rentabilidad derivado de un margen de tasas reducido.

¹ Programa de CEBURS de Corto Plazo (el Programa).

² Mercader Financial, S.A. SOFOM E.R. (Mercader Financial y/o Mercader y/o la Empresa).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

El Programa de CEBURS de CP con carácter revolvente es por un monto de P\$1,000.0m, por un plazo de cinco años a partir de su fecha de autorización por la CNBV³, la cual fue el día 27 de junio de 2022. El Emisor podrá llevar a cabo diversas emisiones sin que el monto total de las emisiones vigentes supere el monto autorizado. Las características del Programa de CEBURS de CP se detallan a continuación:

Características de los Certificados Bursátiles de Corto Plazo al amparo del Programa

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto Plazo con Carácter Revolvente.
Clave de la Emisión	MERCFIN
Monto del Programa	P\$1,000.0 millones (m)
Plazo del Programa	5 años contados a partir de la fecha de autorización otorgada por la CNBV, la cual fue el 27 de junio de 2022
Garantía	Quirografaria del Emisor
Tasa de las Emisiones	TIIE 28 días más una sobretasa
Intermediarios Colocadores	Casa de Bolsa Banorte Ixe, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte, Intercam Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Intercam Grupo Financiero, Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Interacciones
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Monex

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Buena posición de solvencia mediante un índice de capitalización de 17.0%, una razón de apalancamiento ajustada de 5.1x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.2x al 2T25 (vs. 17.5%, 4.9x y 1.2x al 2T24; 17.5%, 5.0x y 1.2x en un escenario base).** La adecuada posición de solvencia corresponde a la reinversión de las utilidades generadas, lo cual permitió soportar el crecimiento en la cartera de crédito total y las operaciones de arrendamiento puro.
- **Adecuada calidad de la cartera a través de un índice de morosidad y de morosidad ajustado de 2.0% al 2T25 (vs. 1.6% al 2T24 y 1.7% en un escenario base).** Si bien se observa un aumento en la cartera vencida en línea con un crecimiento en el volumen de operaciones, esta se mantiene en niveles adecuados mediante los procesos de originación, cobranza y recuperación de cartera.
- **Bajos niveles de rentabilidad al cerrar con un ROA Promedio de 1.1% al 2T25 (vs. 1.2% al 2T24 y 1.2% en un escenario base).** Mercader continúa mostrando una constante generación de utilidades netas; no obstante, se observa bajos niveles de rentabilidad debido a un margen de tasas reducido.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento sostenido en el volumen de operaciones al cerrar con un monto de la cartera total de P\$15,353.8m en 2025 (vs. P\$14,322.8m en 2024).** El aumento en la cartera de crédito provendría de la ampliación de las líneas de crédito de clientes recurrentes que presentan operaciones crecientes, así como la adhesión de nuevos acreditados que operan en su mayoría en los sectores de transporte y comercio.

³ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Comportamiento estable en los niveles de rentabilidad al cerrar con un ROA Promedio de 1.1% al 4T25 (vs. 1.2% al 4T24).** La constante generación de utilidades netas provendría de un aumento en el volumen de operaciones y una ligera apreciación del *spread* de tasas en línea con los movimientos a la baja esperados en las tasas de mercado.
- **Sólida posición de solvencia mediante un índice de capitalización de 17.0%, una razón de apalancamiento ajustada de 5.1x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.2x al 4T25 (vs. 17.3%, 5.0x y 1.2x al 4T24).** Mercader mantendría adecuados niveles de solvencia debido a la reinversión de las utilidades netas generadas.

Factores Adicionales Considerados

- **Alta concentración de los diez principales grupos de riesgo común al representar el 1.7x el capital contable y 29.1% de la cartera total al 2T25 (vs. 1.8x y 31.6% al 2T24).** Mercader mantiene una elevada concentración que pudiera impactar la situación financiera en caso de presentar algún incumplimiento de pago de sus clientes principales.
- **Amplia disponibilidad y flexibilidad de las herramientas de fondeo.** Mercader cuenta con 22 líneas de crédito provenientes de instituciones financieras y organismos internacionales, así como emisiones en el mercado bursátil, los cuales acumulan un monto autorizado de P\$19,078.8m y una disponibilidad de 32.3% en junio de 2025.
- **Incremento en Propiedades, Mobiliario y Equipo en Arrendamiento al cerrar en P\$534.2m en junio de 2025 (vs. P\$88.0m en junio de 2024).** Lo anterior corresponde al arrendamiento de un equipo satelital por un monto de P\$206.0m, equipo y unidades médicas por un monto de P\$165.8m y maquinaria por un monto de P\$113.1m arrendados a tres clientes, los cuales operan en los sectores de telecomunicaciones, salud y automotriz.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Aumento en el índice de capitalización a niveles de 25.0% de forma sostenida.** Lo anterior reflejaría una mayor capacidad de absorción de pérdidas para la entidad, lo que podría beneficiar la calificación.
- **Incremento en los niveles de rentabilidad, al cerrar con un ROA Promedio de 2.0% de manera sostenida.** Lo anterior impactaría la situación financiera de la Empresa de manera positiva.
- **Aumento en el margen financiero ajustado, al cerrar con un MIN Ajustado de 5.0%.** El aumento en el margen financiero ajustado reflejaría una mayor generación de ingresos, lo cual se considera un factor positivo.
- **Disminución en la concentración de clientes principales a capital contable por debajo de 1.5x.** Lo anterior reduciría el riesgo de concentración de cartera, lo que se reflejaría positivamente en la evaluación de riesgo.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presión en los niveles de rentabilidad, al cerrar con un ROA Promedio de 0.9%.** La presión en los niveles de rentabilidad reflejaría una menor capacidad de generación de ingresos, lo cual pudiera impactar la situación financiera.
- **Deterioro en la posición de solvencia, al cerrar con un índice de capitalización por debajo de 16.2%.** La baja en el índice de capitalización reflejaría una menor capacidad de absorción de pérdidas para la Empresa.
- **Disminución en la razón de cartera vigente a deuda neta, al cerrar igual o menor a 1.0x.** Lo anterior a través de adecuados procesos de originación, seguimiento y cobranza de la cartera de crédito.



Perfil del Emisor

Mercader se especializa en celebrar contratos de arrendamiento financiero, factoraje y créditos al comercio dentro de la industria de transporte, fundamentalmente a través de camiones de pasajeros y de carga ofrecidos por la marca Dina⁴. La colocación de créditos se realiza con clientes y proveedores de Minsa⁵, empresa dedicada a la producción, procesamiento y distribución de harina de maíz que también forma parte del grupo de empresas relacionadas.

Eventos Relevantes

Plan de Riesgos

Mercader llevó a cabo la contratación de un nuevo Director de Riesgos en junio de 2025, con la finalidad de robustecer la función de riesgos mediante la adopción de la metodología ISO 31000, la cual proporciona un marco para gestionar los riesgos de manera estructurada, integrada y alineada con los objetivos estratégicos de la Empresa. Lo anterior se llevará a cabo mediante la actualización del Manual de Riesgos, el rediseño de la Matriz de Riesgo, incorporación de escenarios adversos, pruebas de estrés y modelado de pérdida esperada, así como el uso de indicadores de apetito de riesgo, entre otros. Dicha transformación impactará seis diferentes aspectos, los cuales son (1) gobernanza y cultura de riesgo, (2) gestión proactiva y marco integral, (3) analítica y soporte a la toma de decisiones, (4) cumplimiento normativo y relación con reguladores, (5) continuidad y resiliencia y (6) visión estratégica. En consideración de HR Ratings, Mercader cuenta con un plan de riesgos establecido, el cual permitirá robustecer la gestión de gobernanza y cultura organizacional, consolidar marcos de gestión proactiva del riesgo y adoptar capacidades analíticas para brindar apoyo en la toma de decisiones, lo cual se consideran factores positivos.

Plan de Cambio de Sistema Tecnológico

Mercader se encuentra en proceso de migración del sistema actual de administración del portafolio y contabilidad a un nuevo sistema creado por un proveedor externo, el cual inició en mayo de 2024 y se estima finalizar en diciembre de 2025. Dicha migración contempla una mejora del 50.0% en la integración de la información, así como una mayor eficiencia en la carga operativa del negocio. En consideración de HR Ratings, el plan de cambio de sistema tecnológico se encuentra en línea con el plan de negocio de la Empresa enfocado en optimizar las herramientas tecnológicas, con la finalidad de soportar el crecimiento sostenido en el volumen de operaciones.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis de la situación financiera de Mercader Financial en los últimos 12 meses, y se realiza un comparativo con lo esperado por HR Ratings tanto en un escenario base como en uno de estrés proyectados en el reporte de calificación del 6 de septiembre de 2024.

⁴ Dina Camiones, S.A. de C.V. (Dina).

⁵ Minsa, S.A. de C.V. (Minsa).



Figura 1. Supuestos y Resultados

(Cifras en millones de pesos) Periodo	Resultados Observados		Escenarios de Calificación 2024	
	2T24	2T25	Base 2T25*	Estrés 2T25*
Cartera de Crédito Total	13,710.6	14,661.6	15,115.1	14,237.4
Cartera de Crédito Vigente	13,492.0	14,371.6	14,856.8	13,390.8
Cartera de Crédito Vencida	218.6	290.0	258.3	846.5
Estimaciones Preventivas (12m)	14.6	22.1	45.2	370.0
Ingresos Totales de la Operación (12m)	249.4	288.6	368.8	-60.9
Gastos de Administración (12m)	71.2	87.2	102.9	94.2
Resultado Neto (12m)	157.9	171.4	175.3	-173.4
Índice de Morosidad	1.6%	2.0%	1.7%	5.9%
Índice de Morosidad Ajustado	1.6%	2.0%	1.7%	5.9%
Índice de Cobertura	2.2	1.7	2.0	1.0
MIN Ajustado	2.5%	2.1%	3.0%	0.4%
Índice de Eficiencia	27.0%	28.1%	24.8%	30.5%
ROA Promedio	1.2%	1.1%	1.2%	-1.2%
Índice de Capitalización	17.5%	17.0%	17.5%	16.5%
Razón de Apalancamiento Ajustada	4.9	5.1	5.0	5.2
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.1
Spread de Tasas	0.4%	0.3%	1.1%	0.7%
Tasa Activa	14.4%	12.8%	14.9%	14.7%
Tasa Pasiva	14.0%	12.5%	13.8%	14.0%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por BDO, proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas en la última acción de calificación con fecha del 6 de septiembre de 2024.

Evolución de la Cartera de Crédito

En cuanto a la cartera de crédito total, se exhibe un crecimiento anual de 6.9%, lo que refleja un monto de P\$14,661.6m en junio de 2025 (vs. P\$13,710.6m en junio de 2024 y P\$15,115.1m en un escenario base). Es importante mencionar que el menor monto de la cartera de crédito observado contra lo proyectado por HR Ratings corresponde a un monto de prepagos 12m de P\$387.3m aproximadamente proveniente de clientes del sector transporte. A su vez, el crecimiento observado en el volumen de operaciones corresponde a la adhesión de nuevos acreditados que se encuentran ubicados principalmente en el Estado de Jalisco y la Ciudad de México, los cuales operan en su mayoría en los sectores de transporte y comercio. Por otra parte, Mercader muestra un incremento en las operaciones de arrendamiento puro al pasar de P\$88.0m en junio de 2024 a P\$534.2m en junio de 2025, lo cual es atribuible principalmente al arrendamiento de un equipo satelital por un monto de P\$206.0m, equipo y unidades médicas por un monto de P\$165.8m y maquinaria por un monto de P\$113.1m arrendados a tres clientes, los cuales operan en los sectores de telecomunicaciones, salud y automotriz.

Respecto a la calidad de la cartera, se observa un aumento en la cartera vencida derivado de un aumento en el volumen de operaciones durante los últimos 12m, lo que se traduce en un monto de P\$290.0m en junio de 2025 (vs. P\$218.6m en junio de 2024 y P\$258.3m en un escenario base). Lo anterior se traduce en un índice de morosidad y de morosidad ajustado de 2.0% al 2T25, lo cual se encuentra en niveles bajos (vs. 1.6% al 2T24 y 1.7% en un escenario base). La Empresa no ha realizado castigos durante los últimos 12m, por lo que se observa un índice de morosidad en línea con el índice de morosidad ajustado.

Por otra parte, Mercader presenta bienes en dación de pago registrados dentro del rubro de otras cuentas por cobrar en el estado de situación financiera de P\$397.3m en junio de 2025, los cuales muestran una disminución debido a su venta a plazos



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

(vs. P\$428.2m en junio de 2024). Es importante mencionar que los bienes en dación de pago no forman parte de la cartera vencida debido a su registro contable; no obstante, al considerar dichos bienes en la cartera vencida, se observaría un índice de morosidad y de morosidad ajustado aproximado de 4.7% al 2T25, lo cual se encuentra en niveles moderados (vs. 4.7% al 2T24).

En adición, los bienes adjudicados muestran una disminución al cerrar con un monto de P\$21.6m en junio de 2025 (vs. P\$24.6m en junio de 2024 y P\$22.5m en un escenario base). Dicha disminución corresponde a la estrategia de la Empresa enfocada en monetizar los bienes adjudicados y mantener un bajo volumen de bienes improductivos.

Cobertura de la Empresa

Mercader realiza el cálculo de las reservas con base en las disposiciones aplicables a las instituciones de crédito de la Circular Única de Bancos de manera mensual. Al respecto, se exhibe un saldo de reservas registrado en el estado de situación financiera de P\$501.4m en junio de 2025 (vs. P\$476.5m en junio de 2024 y P\$521.8m en un escenario base). Lo anterior se traduce en un índice de cobertura de 1.7x al 2T25 (vs. 2.2x al 2T24 y 2.0x en un escenario base). Es importante mencionar que el menor índice de cobertura en comparación al último periodo analizado corresponde a que durante 2022, la Empresa adoptó las normas contables IFRS9, lo cual presentó un incremento en las estimaciones preventivas y mostró un índice de cobertura mayor al observado en los niveles históricos; no obstante, este se ha ido ajustado a la clasificación de la cartera de crédito, de acuerdo con el cálculo previamente mencionado. En consideración de HR Ratings, Mercader presenta un índice de cobertura en niveles de fortaleza, al mostrarse por encima del saldo de la cartera vencida.

Ingresos y Gastos

Los ingresos por intereses 12m muestran un comportamiento estable al cerrar con una ligera disminución anual de 1.0%, lo que se traduce en un monto de P\$1,885.9m en junio de 2025 (vs. P\$1,904.4m en junio de 2024 y P\$2,167.6m en un escenario base). Si bien se observa un aumento en el volumen de operaciones, la estabilidad en los ingresos por intereses corresponde a una baja en la tasa activa al ubicarse en niveles de 12.8% al 2T25 (vs. 14.4% al 2T24 y 14.9% en un escenario base). Es importante mencionar que la cartera de crédito se encuentra pactada al 59.0% a tasa fija y con una duración a largo plazo; no obstante, se exhibe una disminución en la tasa activa debido a la nueva colocación realizada en los últimos 12m bajo una menor tasa de interés en línea con una menor TIIE Promedio 12m de 10.0% al 2T25 (vs. 11.4% al 2T24).

En cuanto a los gastos por intereses 12m, se exhibe una estabilidad al mostrar una disminución anual de 0.3%, lo que refleja un monto de P\$1,549.8m en junio de 2025 (vs. P\$1,554.4m en junio de 2024 y P\$1,683.5m en un escenario base). Lo anterior refleja una mayor disposición de recursos externos para soportar el volumen de operaciones, lo cual se realizó mediante un menor costo de fondeo derivado a una baja en la tasa de referencia promedio 12m. Con ello, se observa una tasa pasiva de 12.5% al 2T25 (vs. 14.0% al 2T24 y 13.8% en un escenario base). Derivado de una disminución en línea entre la tasa activa y la tasa pasiva, se exhibe una estabilidad en el *spread* de tasas al ubicarse en 0.3% al 2T25, lo cual se considera niveles bajos (vs. 0.4% al 2T24 y 1.1% en un escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Referente a las estimaciones preventivas 12m, se exhibe una mayor generación en comparación al último periodo analizado al cerrar con un monto de P\$22.1m en junio de 2025 (vs. P\$14.6m en junio de 2024 y P\$45.2m en un escenario base). La mayor generación de estimaciones preventivas corresponde a un aumento en la cartera vencida, así como un mayor volumen de operaciones durante los últimos 12m. Derivado de un aumento en la generación de estimaciones preventivas, se exhibe una disminución en el MIN Ajustado al ubicarse en niveles de 2.1% al 2T25 (vs. 2.5% al 2T24 y 3.0% en un escenario base).

A su vez, las comisiones y tarifas pagadas 12m muestran una estabilidad al cerrar con un monto de P\$35.1m en junio de 2025 (vs. P\$36.0m en junio de 2024 y P\$33.1m en un escenario base). Si bien se observa un mayor volumen de pasivos con costo dispuestos para soportar el crecimiento en el volumen de operaciones, se exhibe una estabilidad en las comisiones y tarifas pagadas 12m debido a la disposición de diversas líneas de crédito que no cuentan con cargo por comisiones. Por otra parte, el resultado por intermediación 12m muestra una disminución al cerrar con un monto de P\$4.5m en junio de 2025, lo cual corresponde a menores ganancias generadas mediante los instrumentos de cobertura de tasas de interés debido a una menor TIIE Promedio 12m (vs. P\$14.7m en junio de 2024 y P\$9.6m en un escenario base). En adición, los ingresos por arrendamiento operativo 12m presentan un incremento en línea con una mayor colocación de contratos de arrendamiento puro, lo que se traduce en un monto de P\$29.6m en junio de 2025 (vs. P\$9.6m en junio de 2024 y P\$10.4m en un escenario base).

Los otros ingresos (egresos) de la operación 12m presentan un monto negativo al cerrar en -P\$24.5m en junio de 2025 (vs. -P\$74.5m en junio de 2024 y -P\$56.9m en un escenario base). El menor egreso en comparación al periodo anterior corresponde a una menor venta de bienes adjudicados a descuento. A pesar de observar una mayor generación de estimaciones preventivas 12m, Mercader logró contrarrestar dicho efecto mediante un menor monto negativo de ingresos (egresos) de la operación 12m, lo cual ocasionó un aumento en los ingresos totales de la operación 12m al cerrar con un monto de P\$288.6m en junio de 2025 (vs. P\$249.4m en junio de 2024 y P\$368.8m en un escenario base).

Los gastos de administración 12m presentan un incremento anual de 22.5%, lo que se traduce en un monto de P\$87.2m en junio de 2025 (vs. P\$71.2m en junio de 2024 y P\$102.9m en un escenario base). El incremento observado corresponde en su mayoría a un mayor volumen de operaciones que ocasionó una mayor erogación administrativa, así como un aumento en los gastos relacionados a la implementación de un nuevo sistema tecnológico enfocado en la gestión de activos y pasivos, así como el registro contable de las operaciones de la Empresa, el cual tiene contemplado iniciar operaciones en enero de 2026. Derivado de lo anterior, se observa un incremento en el índice de eficiencia al ubicarse en niveles de 28.1% al 2T25 (vs. 27.0% a 2T24 y 24.8% en un escenario base). En consideración de HR Ratings, si bien se observa un aumento en el índice de eficiencia, este se mantiene en niveles adecuados.

Rentabilidad y Solvencia

Derivado de mayores ingresos totales de la operación 12m, se exhibe un aumento en el resultado neto 12m al cerrar con un monto de P\$171.4m en junio de 2025 (vs. P\$157.9m en junio de 2024 y P\$175.3m en un escenario base). Si bien se observa un aumento en el resultado neto 12m, se exhibe una estabilidad en los niveles de rentabilidad debido al crecimiento en los activos provenientes principalmente de la nueva colocación de cartera, lo que se traduce en un ROA Promedio de 1.1% al



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

2T25 (vs. 1.2% al 2T24 y 1.2% en un escenario base). En consideración de HR Ratings, la Empresa presenta bajos niveles de rentabilidad.

En cuanto a la posición de solvencia, se exhibe una disminución en el índice de capitalización en comparación al periodo anterior al cerrar en niveles de 17.0% al 2T25, lo cual se mantiene en niveles adecuados (vs. 17.5% al 2T24 y 17.5% en un escenario base). Lo anterior corresponde a un mayor incremento por parte de los activos sujetos a riesgo provenientes en su mayoría de la cartera de crédito y operaciones de arrendamiento puro en comparación al capital contable durante los últimos 12m; no obstante, cabe mencionar que Mercader mantiene adecuados niveles de capitalización debido a la reinversión de las utilidades netas, por lo que no se observa decreto de dividendos.

Fondeo y Apalancamiento

Respecto al fondeo y apalancamiento, se observa un incremento en la razón de apalancamiento ajustada al ubicarse en niveles de 5.1x al 2T25 (vs. 4.9x al 2T24 y 5.0x en un escenario base). Lo anterior corresponde a un mayor incremento por parte de los pasivos totales promedio 12m en comparación al capital contable promedio 12m. Por otra parte, se exhibe una estabilidad en la razón de cartera vigente a deuda neta al ubicarse en 1.2x al 2T25 (vs. 1.2x al 2T24 y 1.2x en un escenario base). En consideración de HR Ratings, Mercader presenta moderados niveles de fondeo y apalancamiento.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero

Concepto	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T 24	2T25
ACTIVO	12,396.2	13,606.1	14,991.7	16,245.6	17,419.8	18,825.0	14,401.4	15,687.4
Disponibilidades	56.0	124.0	153.6	129.7	110.7	89.2	169.2	205.3
Inversiones en Valores	19.3	28.0	207.1	36.3	29.6	24.1	141.3	74.2
Deudores por Reporto (Saldo Deudor)	0.0	23.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivados	28.8	17.6	14.3	3.5	3.9	4.4	12.5	3.3
Total Cartera de Crédito Neta	11,295.3	12,550.5	13,846.2	14,836.1	16,020.5	17,439.6	13,234.1	14,160.1
Cartera de Crédito Total	11,756.5	13,028.3	14,322.8	15,353.8	16,584.7	18,100.4	13,710.6	14,661.6
Cartera de Crédito Vigente	11,594.2	12,854.0	14,048.8	15,049.3	16,252.8	17,711.7	13,492.0	14,371.6
Créditos Comerciales	11,593.9	12,842.9	14,036.6	15,044.6	16,247.6	17,705.9	13,480.9	14,367.2
Créditos de Consumo	0.3	11.1	12.2	4.7	5.2	5.8	11.1	4.4
Cartera de Crédito Vencida	162.3	174.3	274.0	304.5	331.9	388.7	218.6	290.0
Créditos Comerciales	162.1	174.1	273.8	304.4	331.7	388.6	218.4	289.8
Créditos de Consumo	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-461.2	-477.8	-476.5	-517.7	-564.2	-660.9	-476.5	-501.4
Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	113.0	156.9	74.8	77.0	79.2	81.4	105.3	75.8
Otras Cuentas por Cobrar ¹	619.7	484.3	406.9	403.6	387.7	372.4	450.4	429.0
Bienes Adjudicados	27.4	20.0	23.1	20.9	19.7	18.6	24.6	21.6
Propiedades, Mobiliario y Equipo	106.5	47.5	117.1	557.8	585.1	609.1	93.7	539.6
Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	29.1	6.0	5.4	5.6	5.7	5.8	5.7	5.5
Propiedades, Mobiliario y Equipo en Arrendamiento	77.3	41.6	111.7	552.2	579.4	603.4	88.0	534.2
Impuestos y PTU Diferidos (a favor)	23.4	23.9	24.4	24.6	24.8	25.1	23.9	24.4
Otros Activos ²	103.8	130.1	124.2	156.0	158.5	161.1	146.4	154.2
PASIVO	10,225.9	11,291.0	12,511.4	13,597.3	14,575.9	15,771.6	12,013.4	13,137.2
Pasivos Bursátiles	1,534.0	1,538.1	1,232.6	1,360.1	1,445.0	1,535.5	1,493.6	1,283.2
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	8,517.4	9,567.1	11,108.6	12,043.5	12,928.8	14,026.5	10,330.0	11,664.9
De Corto Plazo	2,609.9	3,004.9	3,058.9	3,455.9	3,835.0	4,232.5	2,905.2	3,261.7
De Largo Plazo	5,907.5	6,562.2	8,049.7	8,587.7	9,093.8	9,794.0	7,424.8	8,403.2
Ajustes de Valuación por Cobertura de Pasivos Financieros	3.2	1.3	4.0	3.0	3.3	3.5	0.3	2.9
Otras Cuentas por Pagar ³	130.4	162.4	143.2	159.3	166.4	172.5	168.6	155.3
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados ⁴	40.6	21.7	22.5	30.9	31.9	32.9	20.5	30.4
Pasivo por Beneficios a los Empleados	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.4	0.5
CAPITAL CONTABLE	2,170.3	2,315.1	2,480.3	2,648.2	2,843.9	3,053.4	2,388.0	2,550.2
Capital Contribuido	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3
Capital Social	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3
Prima en Ventas de Acciones	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Capital Ganado	760.9	905.8	1,071.0	1,238.9	1,434.6	1,644.1	978.7	1,140.9
Reservas de Capital	39.0	44.8	52.6	61.0	61.0	61.0	52.6	61.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	577.2	687.3	835.5	995.7	1,174.6	1,370.2	835.5	995.7
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura de Flujos de Efectivo	28.8	17.6	14.3	3.3	3.3	3.3	12.5	3.3
Resultado Neto	115.9	156.0	168.6	178.9	195.6	209.5	78.0	80.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Deudores Diversos e Impuestos por Recuperar.

2.- Otros Activos: Cargos Diferidos, Depósitos en Garantía, Comisiones Pagadas por Anticipado y Pago por la Emisión de Certificados Bursátiles.

3.- Otras Cuentas por Pagar: Acreedores Diversos, Depósitos en Garantía, Garantías líquidas e IVA Traslado no Cobrado.

4.- Créditos Diferidos y Cobros Anticipados: Intereses Cobrados por Anticipado, Comisiones Cobradas por Anticipado y Rentas Cobradas por Anticipado.



Escenario Base: Estado de Resultados

Concepto	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T 24	2T 25
Ingresos por Intereses	1,576.7	1,846.3	1,878.8	1,862.3	1,916.9	1,972.7	901.2	908.3
Gastos por Intereses	1,055.6	1,484.7	1,577.7	1,507.2	1,517.8	1,491.9	766.7	738.7
Margen Financiero	521.1	361.7	301.0	355.2	399.1	480.8	134.4	169.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	128.1	16.6	0.0	38.4	46.5	96.7	0.0	22.1
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	393.1	345.1	301.0	316.8	352.7	384.1	134.4	147.5
Comisiones y Tarifas Pagadas	41.6	34.9	36.8	33.3	32.8	32.2	18.4	16.6
Resultado por Intermediación	1.9	11.4	12.7	0.8	0.7	0.6	8.5	0.4
Resultado por Arrendamiento Operativo	10.1	7.6	16.4	39.1	40.6	41.7	5.3	18.5
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	-152.6	-84.2	-22.9	-23.4	-24.6	-25.0	-9.0	-10.7
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	210.8	244.9	270.3	300.0	336.6	369.2	120.9	139.2
Gastos de Administración y Promoción	71.1	69.8	76.3	94.5	110.4	127.5	34.5	45.4
Resultado de la Operación	139.7	175.1	194.1	205.5	226.2	241.7	86.4	93.7
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas, Asociadas y Neg	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	139.7	175.1	194.1	205.5	226.2	241.7	86.4	93.7
Impuestos a la Utilidad Causados	24.3	19.6	26.0	26.7	31.0	32.7	8.4	12.8
Impuestos a la Utilidad Diferidos (Netos)	-0.5	-0.5	-0.5	-0.2	-0.4	-0.5	0.0	0.0
Resultado Neto	115.9	156.0	168.6	178.9	195.6	209.5	78.0	80.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.

1.- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Ingreso y Costo por Venta de Equipo de Transporte, Costo Traslado de Unidades, entre otros.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T 24	2T 25
Índice de Morosidad	1.4%	1.3%	1.9%	2.0%	2.0%	2.1%	1.6%	2.0%
Índice de Morosidad Ajustado	1.4%	1.3%	1.9%	2.0%	2.0%	2.1%	1.6%	2.0%
Índice de Cobertura	2.8	2.7	1.7	1.7	1.7	1.7	2.2	1.7
MIN Ajustado	3.4%	2.8%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.5%	2.1%
Índice de Eficiencia	21.0%	26.7%	28.2%	27.9%	28.8%	27.4%	27.0%	28.1%
ROA Promedio	1.0%	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%
Índice de Capitalización	18.9%	18.1%	17.3%	17.0%	17.0%	16.8%	17.5%	17.0%
Razón de Apalancamiento Ajustada	4.7	4.8	5.0	5.1	5.1	5.1	4.9	5.1
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	2.6%	0.7%	0.0%	0.4%	0.6%	1.0%	0.4%	0.3%
Tasa Activa	13.5%	14.8%	13.4%	12.1%	11.5%	11.0%	14.4%	12.8%
Tasa Pasiva	10.9%	14.1%	13.3%	11.7%	10.9%	10.0%	14.0%	12.5%

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.



Escenario Base: Flujo de Efectivo

Concepto	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T 24	2T 25
Resultado Neto	115.9	156.0	168.6	178.9	195.6	209.5	78.0	80.9
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	172.9	35.7	19.4	55.1	68.6	120.2	9.2	22.8
Depreciaciones de Propiedades, Mobiliario y Equipo	21.0	19.0	19.4	16.8	22.1	23.4	9.2	0.7
Provisiones	128.1	16.6	0.0	38.4	46.5	96.7	0.0	22.1
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	23.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Actividades de Operación								
Cambio en Inversiones en Valores	96.5	-8.7	-179.1	-13.3	6.7	5.5	-113.3	-51.1
Cambio en Deudores por Reporto	0.0	0.0	23.3	0.0	0.0	0.0	23.3	0.0
Cambio en Derivados (Activos)	-25.7	11.2	3.3	2.0	-0.4	-0.5	5.1	2.2
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-412.8	-1,271.8	-1,295.7	-609.0	-1,230.9	-1,515.7	-682.3	83.2
Cambio en Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	-83.9	-43.9	82.0	-0.7	-2.2	-2.2	51.5	0.5
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	75.7	7.4	-3.2	1.5	1.2	1.2	-4.7	0.9
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-456.8	109.8	89.4	-58.9	-2.5	-2.6	17.6	-57.0
Cambio Pasivos Bursátiles	1,019.5	4.1	-305.5	141.1	84.9	90.5	-44.5	64.2
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-519.5	1,049.7	1,544.3	738.6	885.3	1,097.8	762.9	360.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos	25.2	39.2	-21.7	-5.4	0.3	0.3	6.0	-5.5
Pagos de Impuestos a la Utilidad	-38.2	-19.6	-26.0	-12.9	0.0	0.0	-8.4	-12.9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-319.9	-122.5	-88.8	212.7	-233.8	-303.7	13.3	384.4
Actividades de Inversión								
Cobros por Disposición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	1.3	1.3	271.8	91.4	0.0	0.0	51.8	91.4
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	-2.5	-2.5	-341.4	-562.5	-49.4	-47.5	-107.1	-528.2
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	-1.2	-1.2	-69.5	-471.1	-49.4	-47.5	-55.3	-436.8
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-32.3	68.0	29.6	-24.3	-19.0	-21.5	45.2	51.3
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	88.4	56.1	124.0	154.0	129.7	110.7	124.0	154.0
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	56.1	124.0	153.6	129.7	110.7	89.2	169.2	205.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo (Cifras en millones de pesos)	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T 24	2T 25
Flujo Generado por Resultado Neto	115.9	156.0	168.6	178.9	195.6	209.5	78.0	80.9
+ Estimaciones Preventivas	128.1	16.6	0.0	38.4	46.5	96.7	0.0	22.1
+ Depreciación y Amortización	21.0	19.0	19.4	16.8	22.1	23.4	9.2	0.7
- Castigos y Liberaciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+ Otras Cuentas por Cobrar	-456.8	109.8	89.4	-58.9	-2.5	-2.6	17.6	-57.0
+ Otras Cuentas por Pagar	25.2	39.2	-21.7	-5.4	0.3	0.3	6.0	-5.5
Flujo Libre de Efectivo	-166.6	340.8	255.7	169.8	262.0	327.4	110.8	41.1



Escenario Estrés: Balance Financiero

Concepto	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T 24	2T 25
ACTIVO	12,396.2	13,606.1	14,991.7	15,762.2	16,270.0	17,169.9	14,401.4	15,687.4
Disponibilidades	56.0	124.0	153.6	100.0	84.9	72.3	169.2	205.3
Inversiones en Valores	19.3	28.0	207.1	28.5	23.2	18.9	141.3	74.2
Deudores por Reporto (Saldo Deudor)	0.0	23.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivados	28.8	17.6	14.3	3.4	3.7	4.2	12.5	3.3
Total Cartera de Crédito Neta	11,295.3	12,550.5	13,846.2	14,398.7	14,919.8	15,829.8	13,234.1	14,160.1
Cartera de Crédito Total	11,756.5	13,028.3	14,322.8	15,167.9	16,104.1	17,234.2	13,710.6	14,661.6
Cartera de Crédito Vigente	11,594.2	12,854.0	14,048.8	14,398.7	14,919.8	15,829.8	13,492.0	14,371.6
Créditos Comerciales	11,593.9	12,842.9	14,036.6	14,394.1	14,914.9	15,824.6	13,480.9	14,367.2
Créditos de Consumo	0.3	11.1	12.2	4.6	4.9	5.2	11.1	4.4
Cartera de Crédito Vencida	162.3	174.3	274.0	769.1	1,184.2	1,404.5	218.6	290.0
Créditos Comerciales	162.1	174.1	273.8	769.0	1,184.1	1,404.3	218.4	289.8
Créditos de Consumo	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-461.2	-477.8	-476.5	-769.1	-1,184.2	-1,404.5	-476.5	-501.4
Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	113.0	156.9	74.8	76.5	77.9	78.9	105.3	75.8
Otras Cuentas por Cobrar ¹	619.7	484.3	406.9	405.3	396.4	387.8	450.4	429.0
Bienes Adjudicados	27.4	20.0	23.1	23.3	27.3	31.3	24.6	21.6
Propiedades, Mobiliario y Equipo	106.5	47.5	117.1	546.7	554.9	562.9	93.7	539.6
Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	29.1	6.0	5.4	5.6	5.7	5.7	5.7	5.5
Propiedades, Mobiliario y Equipo en Arrendamiento	77.3	41.6	111.7	541.2	549.2	557.2	88.0	534.2
Impuestos y PTU Diferidos (a favor)	23.4	23.9	24.4	24.5	24.7	24.9	23.9	24.4
Otros Activos ²	103.8	130.1	124.2	155.1	157.0	159.0	146.4	154.2
PASIVO	10,225.9	11,291.0	12,511.4	13,384.6	14,070.6	14,927.5	12,013.4	13,137.2
Pasivos Bursátiles	1,534.0	1,538.1	1,232.6	1,311.6	1,380.5	1,450.0	1,493.6	1,283.2
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	8,517.4	9,567.1	11,108.6	11,881.7	12,493.0	13,275.0	10,330.0	11,664.9
De Corto Plazo	2,609.9	3,004.9	3,058.9	3,373.4	3,567.5	3,773.8	2,905.2	3,261.7
De Largo Plazo	5,907.5	6,562.2	8,049.7	8,508.3	8,925.5	9,501.2	7,424.8	8,403.2
Ajustes de Valuación por Cobertura de Pasivos Financieros	3.2	1.3	4.0	3.0	3.2	3.3	0.3	2.9
Otras Cuentas por Pagar ³	130.4	162.4	143.2	157.1	162.2	166.8	168.6	155.3
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados ⁴	40.6	21.7	22.5	30.6	31.3	31.9	20.5	30.4
Pasivo por Beneficios a los Empleados	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.4	0.5
CAPITAL CONTABLE	2,170.3	2,315.1	2,480.3	2,377.6	2,199.3	2,242.4	2,388.0	2,550.2
Capital Contribuido	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3
Capital Social	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3
Prima en Ventas de Acciones	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Capital Ganado	760.9	905.8	1,071.0	968.2	790.0	833.1	978.7	1,140.9
Reservas de Capital	39.0	44.8	52.6	61.0	61.0	61.0	52.6	61.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	577.2	687.3	835.5	995.7	903.9	725.7	835.5	995.7
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura de Flujos de Efectivo	28.8	17.6	14.3	3.3	3.3	3.3	12.5	3.3
Resultado Neto	115.9	156.0	168.6	-91.7	-178.3	43.1	78.0	80.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Deudores Diversos e Impuestos por Recuperar.

2.- Otros Activos: Cargos Diferidos, Depósitos en Garantía, Comisiones Pagadas por Anticipado y Pago por la Emisión de Certificados Bursátiles.

3.- Otras Cuentas por Pagar: Acreedores Diversos, Depósitos en Garantía, Garantías Líquidas e IVA Traslado no Cobrado.

4.- Créditos Diferidos y Cobros Anticipados: Intereses Cobrados por Anticipado, Comisiones Cobradas por Anticipado y Rentas Cobradas por Anticipado.



Escenario Estrés: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	2022	2023	Anual				Acumulado	
			2024	2025P*	2026P	2027P	2T 24	2T 25
Ingresos por Intereses	1,576.7	1,846.3	1,878.8	1,842.9	1,862.5	1,877.3	901.2	908.3
Gastos por Intereses	1,055.6	1,484.7	1,577.7	1,501.4	1,485.9	1,457.4	766.7	738.7
Margen Financiero	521.1	361.7	301.0	341.5	376.6	419.9	134.4	169.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	128.1	16.6	0.0	289.8	415.1	220.3	0.0	22.1
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	393.1	345.1	301.0	51.7	-38.4	199.7	134.4	147.5
Comisiones y Tarifas Pagadas	41.6	34.9	36.8	36.9	35.9	34.7	18.4	16.6
Resultado por Intermediación	1.9	11.4	12.7	0.6	0.4	0.3	8.5	0.4
Resultado por Arrendamiento Operativo	10.1	7.6	16.4	34.3	36.1	38.5	5.3	18.5
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	-152.6	-84.2	-22.9	-33.1	-28.5	-30.2	-9.0	-10.7
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	210.8	244.9	270.3	16.5	-66.3	173.5	120.9	139.2
Gastos de Administración y Promoción	71.1	69.8	76.3	95.4	112.0	130.4	34.5	45.4
Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	139.7	175.1	194.1	-78.9	-178.3	43.1	86.4	93.7
Impuestos a la Utilidad Causados	24.3	19.6	26.0	12.8	0.0	0.0	8.4	12.8
Impuestos a la Utilidad Diferidos (Netos)	-0.5	-0.5	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Neto	115.9	156.0	168.6	-91.7	-178.3	43.1	78.0	80.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.

1.- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Ingreso y Costo por Venta de Equipo de Transporte, Costo Traslado de Unidades, entre otros.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T 24	2T 25
Índice de Morosidad	1.4%	1.3%	1.9%	5.1%	7.4%	8.1%	1.6%	2.0%
Índice de Morosidad Ajustado	1.4%	1.3%	1.9%	5.1%	7.4%	8.1%	1.6%	2.0%
Índice de Cobertura	2.8	2.7	1.7	1.0	1.0	1.0	2.2	1.7
MIN Ajustado	3.4%	2.8%	2.1%	0.3%	-0.2%	1.2%	2.5%	2.1%
Índice de Eficiencia	21.0%	26.7%	28.2%	31.2%	32.1%	33.1%	27.0%	28.1%
ROA Promedio	1.0%	1.2%	1.2%	-0.6%	-1.1%	0.3%	1.2%	1.1%
Índice de Capitalización	18.9%	18.1%	17.3%	15.8%	14.1%	13.6%	17.5%	17.0%
Razón de Apalancamiento Ajustada	4.7	4.8	5.0	5.2	6.2	6.5	4.9	5.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
Spread de Tasas	2.6%	0.7%	0.0%	0.3%	0.4%	0.6%	0.4%	0.3%
Tasa Activa	13.5%	14.8%	13.4%	12.0%	11.4%	10.9%	14.4%	12.8%
Tasa Pasiva	10.9%	14.1%	13.3%	11.7%	11.0%	10.2%	14.0%	12.5%

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

Concepto	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T 24	2T 25
Resultado Neto	115.9	156.0	168.6	-91.7	-178.3	43.1	78.0	80.9
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	172.9	35.7	19.4	305.3	435.3	241.5	9.2	22.8
Depreciaciones de Propiedades, Mobiliario y Equipo	21.0	19.0	19.4	15.5	20.2	21.2	9.2	0.7
Provisiones	128.1	16.6	0.0	289.8	415.1	220.3	0.0	22.1
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	23.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Actividades de Operación								
Cambio en Inversiones en Valores	96.5	-8.7	-179.1	-5.4	5.3	4.3	-113.3	-51.1
Cambio en Deudores por Reporto	0.0	0.0	23.3	0.0	0.0	0.0	23.3	0.0
Cambio en Derivados (Activos)	-25.7	11.2	3.3	2.0	-0.3	-0.5	5.1	2.2
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-412.8	-1,271.8	-1,295.7	-423.1	-936.2	-1,130.2	-682.3	83.2
Cambio en Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	-83.9	-43.9	82.0	-0.3	-1.4	-0.9	51.5	0.5
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	75.7	7.4	-3.2	-0.9	-4.0	-4.0	-4.7	0.9
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-456.8	109.8	89.4	-58.0	-1.9	-2.0	17.6	-57.0
Cambio Pasivos Bursátiles	1,019.5	4.1	-305.5	92.6	68.9	69.5	-44.5	64.2
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-519.5	1,049.7	1,544.3	576.8	611.3	782.0	762.9	360.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos	25.2	39.2	-21.7	-5.4	0.1	0.2	6.0	-5.5
Pagos de Impuestos a la Utilidad	-38.2	-19.6	-26.0	-12.9	0.0	0.0	-8.4	-12.9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-319.9	-122.5	-88.8	191.2	-243.7	-268.0	13.3	384.4
Actividades de Inversión								
Cobros por Disposición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	1.3	1.3	271.8	91.4	0.0	0.0	51.8	91.4
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	-2.5	-2.5	-341.4	-550.2	-28.4	-29.2	-107.1	-528.2
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	-1.2	-1.2	-69.5	-458.8	-28.4	-29.2	-55.3	-436.8
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-32.3	68.0	29.6	-54.0	-15.1	-12.6	45.2	51.3
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	88.4	56.1	124.0	154.0	100.0	84.9	124.0	154.0
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	56.1	124.0	153.6	100.0	84.9	72.3	169.2	205.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.

Flujo Libre de Efectivo (Cifras en millones de pesos)	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T 24	2T 25
Flujo Generado por Resultado Neto	115.9	156.0	168.6	-91.7	-178.3	43.1	78.0	80.9
+ Estimaciones Preventivas	128.1	16.6	0.0	289.8	415.1	220.3	0.0	22.1
+ Depreciación y Amortización	21.0	19.0	19.4	15.5	20.2	21.2	9.2	0.7
- Castigos y Liberaciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+ Otras Cuentas por Cobrar	-456.8	109.8	89.4	-58.0	-1.9	-2.0	17.6	-57.0
+ Otras Cuentas por Pagar	25.2	39.2	-21.7	-5.4	0.1	0.2	6.0	-5.5
Flujo Libre de Efectivo	-166.6	340.8	255.7	150.3	255.3	282.7	110.8	41.1



Glosario

Activos Productivos. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta + Propiedades, Mobiliario y Equipo en Arrendamiento – Estimaciones Preventivas.

Activos Sujetos a Riesgo. Inversiones en valores + Total de Cartera de Crédito Neta + Propiedades, Mobiliario y Equipo en Arrendamiento.

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

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

Deuda Neta. Pasivos con Costo – Disponibilidades – Inversiones en Valores – Posición Neta de Derivados.

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación y Amortización + Cambio en Otros Activos Operativos + Cambio en Otros Pasivos Operativos.

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 + Estimaciones Preventivas 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 y de Otros Organismos + Pasivos Bursátiles + Derivados (Posición Pasiva).

Razón de Apalancamiento Ajustada. 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*	Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Febrero 2022
Calificación anterior	HR2
Fecha de última acción de calificación	6 de septiembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22 – 2T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral y anual dictaminada por BDC 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/

** 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 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 calificadora 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

