

## AC Investor Day: Creación de Valor

### S&P: mxAAA; Fitch: AAA(mex); Moody's: Aaa.mx

17 de noviembre 2015

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@ analisis\_fundam

**Tania Abdul Massih**  
Director Deuda Corporativa  
[tania.abdul@banorte.com](mailto:tania.abdul@banorte.com)

- Tras una estrategia de expansión mediante adquisiciones, AC ha logrado diversificarse geográficamente en línea con la generación de un portafolio más variado y rentable
- Meta 2017: ventas por \$100,000mdp, prácticamente el doble de las reportadas en 2012 \$56,269mdp, y manteniendo niveles de rentabilidad con un margen de EBITDA al 3T15 de 22% U12M
- Apalancamiento objetivo 2016 en 1.0x, mediante generación de flujo operativo, pago de \$400mdd por parte de la familia Lindley a finales de 2015 y venta de activos no productivos
- Al 3T15 el apalancamiento medido como Deuda Neta / EBITDA 12M se ubicó en 2.02x superior al 0.5x reportado al 4T14. No obstante, al cierre de 2015 se podría ubicar en 1.3x
- Moody's y Fitch asignaron calificaciones en escala global de 'A2' y 'A', respectivamente, por arriba de la soberana (Moody's de 'A-' y Fitch de 'BBB+')

**Exitosa Estrategia de Expansión.** Durante noviembre 2015 Arca Continental sostuvo una reunión con analistas e inversionistas en donde uno de los principales objetivos fue mostrar el crecimiento que ha tenido la compañía en los últimos años. En primer lugar la diversificación geográfica que ha tenido AC en los últimos años es notable, cuando al cierre de 2011 el 70% de sus ventas provenía de México, al cierre del 3T15 solo el 50% proviene de dicha región. En segundo lugar el crecimiento del negocio complementario de botanas y por último la sólida posición financiera que mantiene a pesar de su estrategia de expansión mediante adquisiciones (Corporación Lindley, Tonicorp, Inalecsa, Wise, entre otras).

#### Resumen Financiero

(\$mdp, %, pb, veces)

Indicador	3T15	3T14	Var.
Ventas (\$mdp)	20,695	16,429	26.0%
U. de Operación	3,665	3,036	20.7%
Mg. Operativo	17.7%	18.5%	-77pb
EBITDA (\$mdp)	4,701	3,749	25.4%
Mg. EBITDA	22.7%	22.8%	-10pb
Deuda Total / EBITDA	2.8x	0.9x	1.9x
Deuda Neta / EBITDA	2.0x	0.1x	1.9x
EBITDA / Int. Neto	16.1x	13.9x	2.1x

#### Calificadoras y Recomendación

Calificación	S&P	Fitch	Moody's
Largo Plazo Local	mxAAA	AAA(mex)	Aaa.mx
Corto Plazo Local	NE	F1+(mex)	NE
Largo Plazo Global	NE	A	A2
Perspectiva	Estable	Estable	Estable

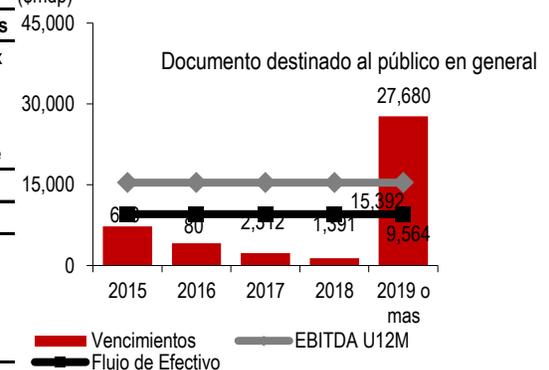
  

Emisión	Cia/ Est	Mdo.	Rec. <sup>2</sup>
ARCA 09-3	✓	=	=
ARCA 09-4	✓	=	=
ARCA 10	✓	=	=

Ver el resto de las recomendaciones pag. 4

#### Capacidad de pago

(\$mdp)



Fuente: Banorte - Ixe con información de AC al 3T15.

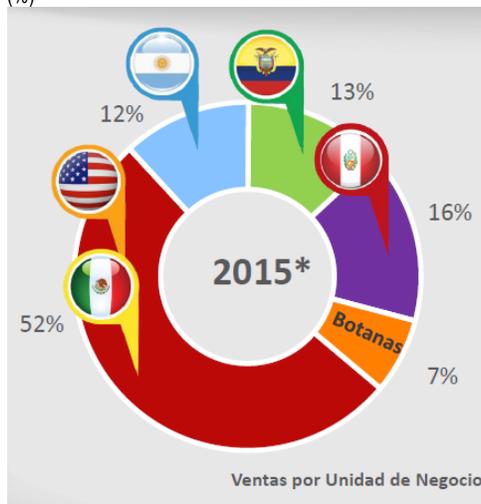
Fuente: Banorte-Ixe / Calificadoras. NE: No Existe. X: Señal Negativa; =: Señal Neutral; ✓: Señal Positiva; Δ: Recomendación Aumentar; ▼: Recomendación Disminuir.

Fuente: Banorte-Ixe con reportes de la compañía. \*\*Flujo de Efectivo = EBITDA - Interés Neto - CAPEX - Cambio Cap. Trabajo.

**Meta 2017.** Mediante una estrategia de creación de valor basada en cuatro pilares fundamentales (Ejecución – ACT, Administración de la Cadena de Insumos, Finanzas y Tecnología de la Información, Gente y Organización) Arca Continental planteó una meta de ventas de \$100,000mdp en 2017 manteniendo la rentabilidad en niveles actuales (margen EBITDA al 3T15 de 22.0%). Esta cifra representa el doble de las ventas reportadas al cierre del 2012 de \$56,269mdp. Este objetivo sería resultado de la combinación de tres factores: 1) Demanda del consumidor; 2) Destacadas estrategias de marketing; y 3) Destacada ejecución.

**Estrategia de Adquisiciones.** Mediante una activa estrategia de adquisiciones Arca Continental ha logrado una notable diversificación geográfica. En 2012 el 99% de sus ventas se generó en México (1% restante de exportaciones) mientras que en 2015 solo el 50% de sus ventas se genera en México, con el 16% en Perú, 12% en Ecuador, 12% en Argentina y el 10% restante proviene de sus negocios complementarios (botanas en México, Estados Unidos y Ecuador). Esta diversificación la ha logrado a través de varias adquisiciones creando un portafolio más grande y más rentable.

**Ventas por Región Geográfica**  
(%)



Fuente: Banorte - Ixe con información de la Arca Continental.

**Presencia Geográfica**  
(x veces)



Fuente: Banorte - Ixe con información de la Arca Continental.

**Sólida posición de mercado.** El portafolio de productos de Arca Continental cuenta con un alto reconocimiento de marca entre los consumidores. De acuerdo con información de la compañía la marca Coca-Cola cuenta con la puntuación más alta en México de amor a una marca con el 67%. Por su parte, productos como Valle Frut, Del Valle y Ciel cuentan con participación de mercado de 35.6%, 34.1% y 48.9%, mientras que Powerade se ubica como líder del mercado de isotónicos. Por su parte, Bokados se posiciona como la tercera marca de botanas más grande de México, con una de las redes de distribución más grandes. En el norte del país cuenta con el 10% de participación de mercado, mientras que en la ciudad de Monterrey esta cifra asciende a 15%. Por su parte Wise, en Estados Unidos, se posiciona como la marca regional número uno en Nueva York. Cuenta con presencia en 21 estados y tiene el 35% del mercado de las botanas saladas en Estados Unidos.

**ACT – Arca Continental Total Execution.** Un modelo que conecta a toda la organización para alcanzar la ejecución perfecta basada en colaboración, compromiso, innovación y estandarización. Las métricas utilizadas para medir el resultado son: volumen/precio, participación de mercado (volumen, valor, transacciones), RED, EBITDA y ROIC. AC considera que este modelo representa una ventaja competitiva llevando a la compañía al máximo nivel de ejecución.

**ACT – Modelo de Negocio**



Fuente: Arca Continental.

**Adquisición de Corporación Lindley en Perú.** De acuerdo con los directivos de la compañía la adquisición de Corporación Lindley en Perú es estratégica con miras a elevar su rentabilidad. Actualmente su margen es de alrededor de 14% pero están enfocados a elevarlo a niveles aceptables para AC a aproximadamente 18%. Es por ello que su objetivo es consolidar este nuevo territorio y elevar su rentabilidad, de igual forma como lo hicieron con Argentina en 2008. Adicionalmente, no descartaron la opción de adquirir otros negocios en ese país.

**Aumento de EBITDA.** AC espera aumentar la generación de flujo operativo en línea con la reducción de su deuda basado en tres factores principalmente: 1) Mayor flujo proveniente de Perú mediante la consolidación de su EBITDA, la venta de activos no productivos y la generación de sinergias de \$85mdd; 2) Mejores resultados operativos en todas sus regiones; y 3) Bajas necesidades de CAPEX, pues en Perú no se necesitará mayor inversión al contar con instalaciones nuevas que cumplen los requisitos de AC y cuentan con suficiente capacidad instalada para cubrir la demanda esperada.

**Sin novedad en la deuda.** En el marco de la reunión no se dio mayor información sobre la deuda de Arca Continental pues las condiciones se mantienen en línea con las presentadas con los resultados del tercer trimestre de 2015. Cabe recordar que durante septiembre Arca Continental anunció un acuerdo con Corporación Lindley (Perú) por medio del cual integran las operaciones de ambos embotelladores. Bajo los términos de la transacción AC pagó \$910mdd con recursos obtenidos a través de diversos financiamientos, lo cual incluye: 1) el precio por la compra de acciones comunes de CL por

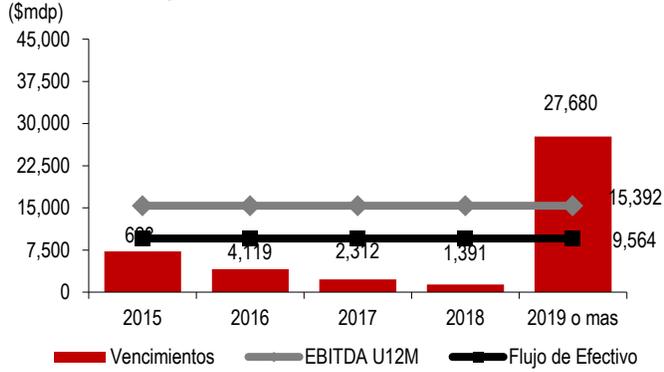
\$760mdd; y 2) la contraprestación en efectivo a CL al obligarse a no invertir como accionista en cualquier negocio que compita con AC en Perú por \$150mdd. Como resultado de la transacción, al cierre de septiembre 2015 Arca Continental reportó \$42,758mdp de deuda total vs. \$11,892mdp al 3T14 (+260%) y \$16,213mdp al 2T15 (+164%). Considerando el nivel de efectivo que mantiene AC al 3T15 de \$11,730mdp, el indicador de Deuda Neta a EBITDA 12M asciende a 2.02x, superior al promedio observado de los últimos 3 años (0.6x promedio últimos 3 años).

**Descripción del financiamiento obtenido para cubrir la operación.** Uno de los financiamientos se contrató a plazo de 5 años con Scotiabank Inverlat y con Banco Santander (México) por un monto de \$400mdd el cual devenga intereses a una tasa igual a la Tasa Libor más un margen de 0.45% los primeros 12 meses, 0.65% los siguientes 6 meses, 0.90% los siguientes 6 meses y 1.50% los últimos 36 meses, y puede ser pagado anticipadamente. Asimismo, AC obtuvo financiamientos adicionales por un monto de \$510mdd con BBVA Bancomer, HSBC Bank (USA) y Banco Nacional de México, cuyos financiamientos devengan intereses a una tasa promedio ponderada igual a la Tasa Libor más 0.39% y son pagaderos en un plazo de 90 días. AC tiene la intención de refinanciar la deuda incurrida en relación con la operación.

**Cambios relevantes en la estructura de la deuda.** Hasta el 2T15, la totalidad de la deuda de la compañía estaba denominada en pesos mexicanos. Sin embargo, tras la adquisición de Corporación Lindley el 39% de la deuda total está denominada en moneda extranjera. Al cierre del 3T15, AC reporta \$9,945mdp (\$580mdd) de certificados bursátiles denominados en dólares correspondientes a CL. Dentro de la conferencia que sostuvo la compañía con analistas e inversionistas sobre sus resultados trimestrales, afirmó que esos \$580mdd cuentan con una cobertura por \$100mdd y actualmente se encuentran analizando dos opciones: 1) swapear la deuda a Nuevos Soles, ya que la totalidad está denominada en dólares; o 2) refinanciarla a un mayor plazo. Adicionalmente, en referencia a la deuda contratada para liquidar la operación de CL, AC aseguró que de los \$910mdd se espera que se reduzcan en \$400mdd a finales de año con recursos que pagará la familia Lindley. Adicionalmente, con recursos de AC esperan disminuirla hasta \$350mdd. Bajo este escenario, el indicador de apalancamiento podría disminuir a 1.3x al 4T15 desde 1.7x al 3T15 (cifras de la compañía). Asimismo, durante la primera mitad de 2016 esperan que los \$350mdd restantes los puedan sustituir por deuda en pesos y vender varios activos no estratégicos con lo que a finales del siguiente año el apalancamiento se ubicaría en niveles cercanos de 1.0x (cifras de la compañía).

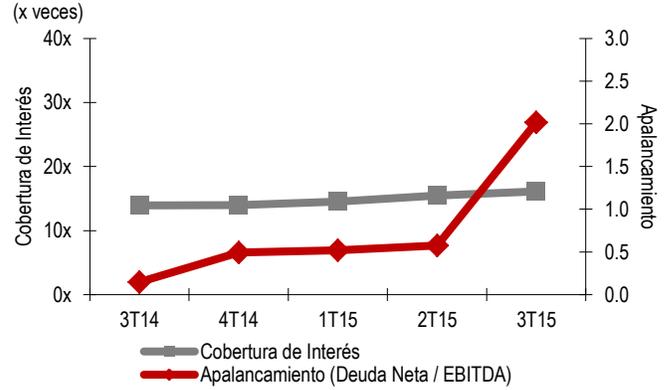
**Capacidad de pago: Bien.** A pesar del aumento en el apalancamiento, Arca Continental mantiene un holgado perfil de vencimientos con el 26.6% (\$11,376mdp) de sus obligaciones programadas en el corto plazo, y el 73.4% restante en el largo plazo. Por su parte, la generación de EBITDA U12M totalizó \$15,392mdp (incluye únicamente un mes de CL), y considerando el nivel de efectivo en caja (\$11,730mdp), estimamos que AC cuenta con los recursos suficientes para hacer frente a sus vencimiento de corto y mediano plazo. (Ver gráfica Capacidad de Pago)

### Capacidad de pago



Fuente: Banorte-Ixe con reportes de la compañía. \*\*Flujo de Efectivo = EBITDA - Interés Neto - CAPEX - Cambio Cap. Trabajo

### Estructura financiera



Fuente: Banorte - Ixe con información de la BMV.

**AC – Información financiera**

(\$mdp, veces, %)

	2013	2014	U12M	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15
<b>Balance General</b>								
<b>Total Activos</b>	<b>66,349</b>	<b>79,972</b>	<b>#####</b>	<b>77,530</b>	<b>79,972</b>	<b>80,323</b>	<b>80,679</b>	<b>#####</b>
Caja	2,566	9,039	11,730	9,888	9,039	8,725	7,892	11,730
CxC y otras CxC	3,176	4,257	5,347	3,975	4,257	3,882	3,962	5,347
Inventarios	2,317	2,856	4,275	2,539	2,856	2,792	2,968	4,275
Activos Fijos Netos	24,171	25,321	39,014	24,827	25,321	25,587	26,104	39,014
<b>Otros Activos</b>	<b>34,119</b>	<b>38,500</b>	<b>73,849</b>	<b>36,302</b>	<b>38,500</b>	<b>39,337</b>	<b>39,754</b>	<b>73,849</b>
Total Pasivos	25,165	30,617	65,788	31,197	30,617	29,062	29,957	65,788
Pasivo Circulante	8,049	10,883	23,805	11,295	10,883	8,655	9,581	23,805
Pasivo Largo Plazo	11,701	14,112	31,382	14,283	14,112	14,349	14,236	31,382
Otros Pasivos	5,415	5,622	10,600	5,619	5,622	6,058	6,140	10,600
<b>Total Capital</b>	<b>41,184</b>	<b>49,355</b>	<b>68,428</b>	<b>46,334</b>	<b>49,355</b>	<b>51,260</b>	<b>50,723</b>	<b>68,428</b>
<b>Estado de Resultados</b>								
Ventas	60,359	61,957	70,214	16,429	16,200	15,273	18,045	20,695
Costo Venta	31,344	31,608	35,964	8,354	8,248	7,946	9,175	10,594
Utilidad Bruta	29,016	30,349	34,250	8,074	7,952	7,327	8,870	10,101
Gastos Adm. y Ventas	18,988	19,777	22,337	5,095	5,413	5,114	5,477	6,333
Utilidad (Pérdida) antes de otros Ingresos	10,028	10,573	11,912	2,979	2,540	2,212	3,393	3,768
Otros Ingresos y (Gastos) Neto	-112	201	81	57	67	1	116	-103
Utilidad Operación	9,916	10,774	11,993	3,036	2,607	2,213	3,509	3,665
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	-971	-974	-1,143	-243	-240	-220	-214	-468
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>5,973</b>	<b>6,510</b>	<b>7,174</b>	<b>1,830</b>	<b>1,583</b>	<b>1,300</b>	<b>2,203</b>	<b>2,088</b>
<b>Flujo de Efectivo</b>								
Utilidad Operación	9,916	10,774	11,993	3,036	2,607	2,213	3,509	3,665
Depreciación	2,528	2,655	3,070	660	704	723	768	875
<b>EBITDA</b>	<b>12,885</b>	<b>13,654</b>	<b>15,392</b>	<b>3,749</b>	<b>3,427</b>	<b>2,962</b>	<b>4,302</b>	<b>4,701</b>
Interés Neto	928	976	957	248	245	220	219	272
EBITDA - Interés Neto	11,957	12,678	14,435	3,501	3,182	2,741	4,083	4,429
Capital Trabajo	1,827	2,282	-1,894	2,026	-689	-369	-237	-598
Capex	-1,397	-6,460	-6,765	-1,001	-1,578	-1,065	-1,238	-2,884
<b>Flujo Efectivo</b>	<b>8,734</b>	<b>3,935</b>	<b>9,564</b>	<b>473</b>	<b>2,293</b>	<b>2,046</b>	<b>3,082</b>	<b>2,143</b>
<b>Deuda y Caja</b>								
Deuda CP	2,376	1,664	11,376	6,273	1,664	1,612	1,977	11,376
Deuda LP	11,701	14,112	31,382	5,619	14,112	14,349	14,236	31,382
Deuda Total	14,078	15,777	42,758	11,892	15,777	15,961	16,213	42,758
Caja	2,566	9,039	11,730	9,888	9,039	8,725	7,892	11,730
<b>Deuda Neta</b>	<b>11,512</b>	<b>6,737</b>	<b>31,028</b>	<b>2,004</b>	<b>6,737</b>	<b>7,236</b>	<b>8,321</b>	<b>31,028</b>
<b>Razones Financieras</b>								
EBITDA / Interés Neto u12m	13.9x	14.0x	16.1x	13.9x	14.0x	14.5x	15.5x	16.1x
Deuda Total / EBITDA	1.1x	1.2x	2.8x	0.9x	1.2x	1.1x	1.1x	2.8x
Deuda Neta / EBITDA	0.9x	0.5x	2.0x	0.1x	0.5x	0.5x	0.6x	2.0x
Pasivos / Capital	0.6x	0.6x	1.0x	0.7x	0.6x	0.6x	0.6x	1.0x
Pasivos / Activos	0.4x	0.4x	0.5x	0.4x	0.4x	0.4x	0.4x	0.5x
<b>Márgenes</b>								
Bruto (%)	48.1%	49.0%	48.8%	49.1%	49.1%	48.0%	49.2%	48.8%
Operativo (%)	16.4%	17.4%	17.1%	18.5%	16.1%	14.5%	19.4%	17.7%
EBITDA (%)	21.3%	22.0%	21.9%	22.8%	21.2%	19.4%	23.8%	22.7%
Neto (%)	9.9%	10.5%	10.2%	11.1%	9.8%	8.5%	12.2%	10.1%

Fuente: Banorte - Ixe con información de la BMV.

## Descripción de la Compañía

Arca Continental es una empresa dedicada a la producción, distribución y venta de bebidas no alcohólicas de las marcas propiedad de The Coca-Cola Company, así como de botanas saladas bajo las marcas Bokados en México, Inalecsa en Ecuador y Wise en los Estados Unidos. Con una destacada trayectoria de más de 85 años, Arca Continental es la segunda embotelladora de Coca-Cola más grande de América Latina y una de las más importantes del mundo. En su franquicia de Coca-Cola, la empresa atiende a una población de más de 53 millones en la región norte y occidente de México, así como en Ecuador y en la región norte de Argentina.

## Anexo 1. Metodología de Recomendación

La Metodología desarrollada por Análisis de Deuda Banorte-IXE parte de tres criterios esenciales:

1. El “**Fundamento**” (¿en qué invertir?). En el “Fundamento” se analiza el riesgo crediticio del emisor y/o la fortaleza de la estructura de pago de la emisión. Dicho análisis se resume en las **Opiniones Crediticias** definidas por el área de Análisis de Deuda Banorte-Ixe. **Las Opiniones Crediticias NO pretenden ser una calificación crediticia sino que parten de un análisis interno cuyo fin es orientar al inversionista sobre la capacidad de pago y flexibilidad financiera del emisor/emisión.**

**Las Opiniones Crediticias utilizadas en el Análisis de Deuda Privada de Banorte-IXE significan:**

- **Sobresaliente:** El resultado de la empresa y/o fideicomiso puede considerarse como histórico y no hay signos de debilidad que obstaculicen un crecimiento saludable en el largo plazo. Indicadores por arriba del sector.
- **Bien:** Los resultados se encuentran por encima de las expectativas. La fortaleza tanto operativa como financiera nos permite mantener las expectativas de funcionalidad en el largo plazo. Casi todos los indicadores se encuentran por arriba del sector.
- **Estable:** Algunos resultados se encuentran por encima de las expectativas, y dan evidencia del saludable desempeño y entorno actual de la empresa y/o fideicomiso. Algunos indicadores se encuentran por arriba del sector.
- **Vulnerable:** Los resultados son aceptables, no obstante han sufrido deterioro en algunos indicadores. No hay evidencia suficiente de que la fortaleza financiera y operativa podrá ser afectada en el corto plazo. Algunos indicadores se encuentran por abajo del sector.
- **Pobre:** Los resultados están por debajo de las expectativas y dan evidencia de debilidades que no podrán ser corregidas en el corto ni en el

mediano plazo. Los indicadores se deterioran y tienen perspectiva de seguir por debajo del sector.

2. El “**Valor Relativo**” ¿cuándo invertir?. **Independientemente de la estrategia de tasas fijas, udizadas y revisables, nuestra metodología incorpora un análisis del Valor Relativo vs. Opinión Crediticia de la empresa. Trimestralmente se cruza la información de la Opinión Crediticia vs. el spread o premio<sup>1</sup> que pagan las emisiones comparables en tasa y calificación, sustentando las recomendaciones<sup>2</sup> de “AUMENTAR”, “MANTENER” o “DISMINUIR”.**

Las definiciones de **Sobresaliente** y **Bien** incorporan una posible mejora en la calidad crediticia de la emisión/emisor por lo que técnica y teóricamente la recomendación sería **AUMENTAR** en la mayoría de los casos, en vista de que el spread de la emisión podría disminuir al mejorar el riesgo crediticio, repercutiendo en una plusvalía de la posición.

La definición **Estable** supone estabilidad en la calidad crediticia del emisor/emisión por lo que no se esperarían cambios importantes en el precio de las emisiones, fortaleciendo nuestra recomendación de **MANTENER**. Sin embargo en esta Opinión Crediticia, el análisis de “relative value” será el ponderador de la recomendación. Es decir, considerando estabilidad en el riesgo crediticio de emisiones comparables, técnicamente la recomendación sería **AUMENTAR** cuando la emisión muestre un rendimiento superior a la curva de emisiones comparables, por otra parte sería **DISMINUIR** si la emisión cuenta con un rendimiento por debajo de la curva.

Las definiciones **Vulnerable** y **Pobre** parten de una perspectiva negativa del emisor/emisión y/o industria que podrían resultar en un deterioro de la calidad crediticia provocando un efecto adverso en el precio, por lo que técnica y teóricamente la recomendación sería **DISMINUIR**.

3. La “**Diversificación**” ¿cuánto invertir?. Al tener los títulos de deuda un riesgo específico a su nivel de calificación, si se desea mantener rendimientos sostenibles en el tiempo debe de existir Diversificación.

**Historial de Recomendación de Emisora (12 meses)**

Emisora	Fecha	Opinión Crediticia
AC	27-10-2015	Bien
AC	15-07-2015	Bien
AC	22-04-2015	Bien
AC	18-02-2015	Bien
AC	31-10-2014	Bien

**Historial de Recomendación de Emisiones (12 meses)**

Emisiones	Fecha	Opinión Crediticia / Recomendación
91ARCA09-3	27-10-2015	Mantener
91ARCA09-3	15-07-2015	Mantener
91ARCA09-3	22-04-2015	Mantener
91ARCA09-3	18-02-2015	Mantener
91ARCA09-3	31-10-2014	Mantener
Emisiones	Fecha	Opinión Crediticia / Recomendación
91ARCA09-5	27-10-2015	Mantener
91ARCA09-5	15-07-2015	Mantener
91ARCA09-5	22-04-2015	Mantener
91ARCA09-5	18-02-2015	Mantener
91ARCA09-5	31-10-2014	Mantener
Emisiones	Fecha	Opinión Crediticia / Recomendación

91ARCA10	27-10-2015	Mantener
91ARCA10	15-07-2015	Mantener
91ARCA10	22-04-2015	Mantener
91ARCA10	18-02-2015	Mantener
91ARCA10	31-10-2014	Mantener
Emisiones	Fecha	Opinión Crediticia / Recomendación
91ARCA10-2	27-10-2015	Disminuir
91ARCA10-2	15-07-2015	Disminuir
91ARCA10-2	22-04-2015	Mantener
91ARCA10-2	18-02-2015	Disminuir
91ARCA10-2	31-10-2014	Disminuir
Emisiones	Fecha	Opinión Crediticia / Recomendación
91AC11	27-10-2015	Disminuir
91AC11	15-07-2015	Disminuir
91AC11	22-04-2015	Disminuir
91AC11	18-02-2015	Disminuir
91AC11	31-10-2014	Disminuir
Emisiones	Fecha	Opinión Crediticia / Recomendación
91AC11-2	27-10-2015	Mantener
91AC11-2	15-07-2015	Mantener
91AC11-2	22-04-2015	Mantener
91AC11-2	18-02-2015	Mantener
91AC11-2	31-10-2014	Mantener
Emisiones	Fecha	Opinión Crediticia / Recomendación
91AC13	27-10-2015	Disminuir
91AC13	15-07-2015	Disminuir
91AC13	22-04-2015	Disminuir
91AC13	18-02-2015	Mantener
91AC13	31-10-2014	Mantener
Emisiones	Fecha	Opinión Crediticia / Recomendación
91AC13-2	27-10-2015	Mantener
91AC13-2	15-07-2015	Mantener
91AC13-2	22-04-2015	Mantener
91AC13-2	18-02-2015	Mantener
91AC13-2	31-10-2014	Mantener

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

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

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

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454