

LO ÚLTIMO EN DEUDA CORPORATIVA

El mercado retrocede ante el impacto por COVID-19

- En el último mes del año se observó un repunte en colocaciones con la subasta de siete emisiones por un total de \$21,904 millones (+17.8% a/a), impulsado por la colocación de bonos pospuestos en meses anteriores
- En este periodo, destacó la preferencia por emisiones estructuradas con el 63.9% del monto total, contrario a lo registrado en el resto del año
- El año 2020 cerró con la segunda caída consecutiva anual, tanto en monto en circulación (-6.4% a/a), como emitido (-20.2% a/a), resultado de la coyuntura de los mercados durante la mayor parte del año
- En el mercado de corto plazo, se colocaron \$12,466 millones, monto 1.6% superior al registrado en el mismo mes de 2019; por su parte, el monto en circulación ascendió a \$45,829 millones, 7.1% mayor a/a

Mercado de deuda corporativa de LP. En el último mes del año, se observó un repunte en colocaciones con la subasta de siete bonos por \$21,904 millones (17.8% a/a), impulsado por emisiones originalmente programadas para meses anteriores. Asimismo, consideramos que el alto nivel de actividad registrado en las primeras semanas de diciembre se atribuye a que los emisores se adelantaron a un periodo de poca actividad en el mercado, la segunda mitad de diciembre y el mes de enero, con el *pipeline* de colocaciones vacío hasta el momento. Destaca que en lo colocado en diciembre, predominaron las emisiones estructuradas con 5 bonos que representaron el 63.9% del total del mes, contrario a lo registrado a lo largo del 2020. A pesar de una ligera recuperación en el monto en circulación respecto al mes anterior (+1.2% m/m), el mercado de deuda corporativa ligó su segundo año consecutivo a la baja tanto en monto en circulación (-6.3% a/a), como en monto emitido (\$124,752 millones, -20.2% a/a). Ambas cifras se relacionan con la coyuntura de los mercados, afectados por el impacto de la pandemia por coronavirus, donde los inversionistas mostraron un bajo apetito por estos activos y los emisores recurrieron a diferentes formas de financiamiento.

11 de enero 2021

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Tania Abdul Massih
Directora Deuda Corporativa
tania.abdul@banorte.com

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

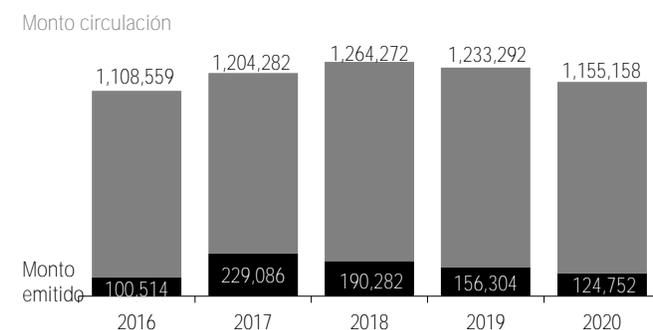
Gerardo Valle
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

Contenido

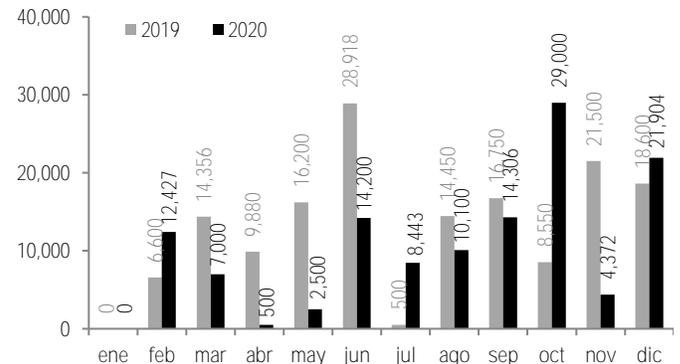
Mercado de Deuda LP	2
Mercado de Deuda CP	8
Mercado de Deuda Bancario	12
Anexos	15

Documento destinado al público en general

Evolución del mercado de deuda de LP
Millones



Monto Mensual Emitido LP
Millones

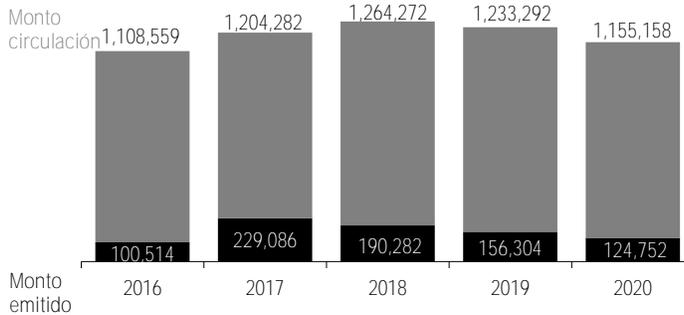


Fuente: Banorte / BMV / PIP al cierre de diciembre de 2020.

Mercado de Deuda Corporativa – Largo Plazo

Evolución del Mercado. Al cierre de diciembre de 2020 el mercado de deuda corporativa en circulación de mediano y largo plazo ascendió a \$1,155,158 millones*, considerando títulos como los Certificados Bursátiles (CB's) y Certificados de Participación en deuda (CPO's) del ramo Corporativo, Estados, Municipios, Infraestructura y Agencias Paraestatales.

Evolución del mercado de deuda de LP
Millones



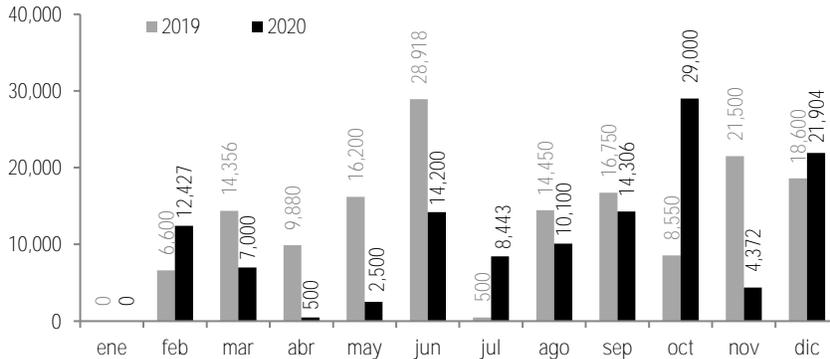
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, a diciembre de 2020.

	2016	2017	2018	2019	2020
Certificado Bursátil					
Total emitido	100,514	229,086	190,282	156,304	124,752
En circulación	1,102,523	1,198,245	1,258,236	1,227,255	1,155,158
CPO's**					
En circulación	6,037	6,037	6,037	6,037	0
Total Emitido	100,514	229,086	190,282	156,304	124,752
Crecimiento A/A*	-54.3%	127.9%	-16.9%	-17.9%	-20.2%
Total circulación	1,108,559	1,204,282	1,264,272	1,233,292	1,155,158
Crecimiento A/A*	-0.9%	8.6%	5.0%	-2.5%	-6.3%

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, a diciembre de 2020. **No ha habido colocaciones en estas categorías desde el 2007.

Emisiones de diciembre 2020. Durante el mes se llevaron a cabo siete colocaciones de largo plazo por un monto de \$21,904 millones, el cual es 17.8% mayor al observado en el mismo mes de 2019.

Monto emitido mensual
Millones



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, con información a diciembre de 2020

Emisiones del mes

Emisión	Monto millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación S&P / Moody's / Fitch / HR / Verum	Emisor
FIBRAPL 20DV	7,408	No	08-dic-20	23-nov-32	FIJA : 4.12%	//AAA(mex)/HR AAA	Prologis Property México
EXITCB 20	500	ABS	11-dic-20	11-dic-25	TII E28 + 2.95%	mxAAA//HR AAA	Exitus Capital
TFOVICB 20-2U	7,994	MBS	14-dic-20	28-feb-50	UDIS : 2.57%	//AAA(mex)/HR AAA	FOVISSSTE
FHIPOCB 20	2,500	MBS	15-dic-20	15-dic-50	FIJA : 6.73%	mxAAA/Aaa.mx//HR AAA	Fhipo
TIPMXCB 20	1,500	ABS	16-dic-20	17-dic-25	FIJA : 7.45%	//AAA(mex)/HR AAA	TIP de México y TIP Auto
TIPMXCB 20-2	1,500	ABS	16-dic-20	17-dic-25	TII E28 + 2.33%	//AAA(mex)/HR AAA	TIP de México y TIP Auto
CADU 20V	502	No	18-dic-20	10-dic-27	FIJA : 9.13%	///HR A+/AA-/M	Corpovael
Total	21,904						

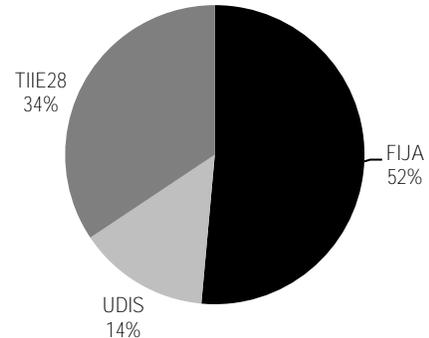
Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, Solicitudes CNBV, Avisos de Oferta Pública y "Selling Memos". nd: no disponible. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente

Preferencia de tasas. En el 2S20 se observó un cambio en la preferencia en tasas, con una marcada inclinación por las emisiones a tasa fija, cerrando el año con el 51.4% de lo colocado en 2020; seguidas por las colocaciones a tasas revisables con el 34.4%, que habían mantenido la preferencia en la primera mitad del año, y el restante 14.2% a tasa fija real. Esta preferencia es atribuible a las expectativas de menores tasas de referencia.

Certificados Bursátiles – Tasa de referencia
Millones, %

Tasa referencia	Emisiones en 2020	%
FIJA	64,166	51.4%
UDIS	17,719	14.2%
Total Variable	42,866	34.4%
TIIE 28	42,866	34.4%
TIIE 91	0	0.0%
CETE 182	0	0.0%
LIBOR	0	0.0%
MIXTA	0	0.0%
Total	124,752	100%

Distribución por tasa de referencia, 2020
%



Fuente: Banorte / BMV / PIP, al cierre de diciembre de 2020.

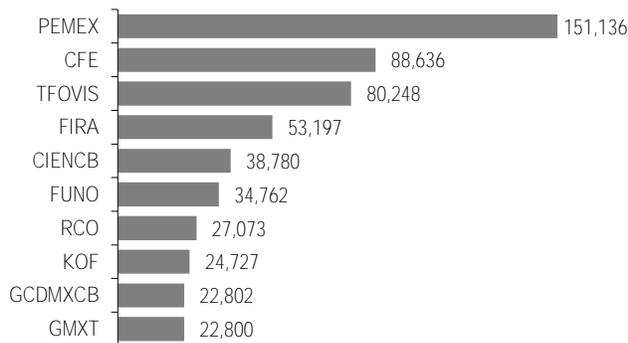
Los porcentajes pueden no coincidir por el redondeo.

Movimientos del Fed. Del equipo de Análisis Económico Banorte: “*El banco central publicó su decisión de política monetaria, en la que, como era ampliamente esperado, anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 0.0%-0.25%. En este sentido, la atención se centró en el programa de compra de activos y posibles cambios a la guía hacia adelante (forward guidance). Sobre el primero, y contrario a nuestras expectativas, el programa se mantuvo sin cambios, con compras de US\$80 mil millones en Treasuries y US\$40 mil millones de MBS al mes. En el segundo caso, los cambios fueron moderados. Por su parte, el Fed reafirmó su compromiso de utilizar todas sus herramientas para apoyar a la economía en caso de ser necesario, promoviendo el cumplimiento de su doble mandato.*” (Ver Reporte: [Decisión del FOMC – Sin sorpresas, únicamente con ajustes moderados al forward guidance](#), del 16 de diciembre de 2020).

Movimientos de Banxico. Del equipo de Análisis Económico Banorte: “*Banxico mantiene la tasa sin cambios en 4.25%. La decisión estuvo en línea con nuestra expectativa y el consenso, con solo algunos analistas anticipando un recorte. En este sentido, la decisión no fue unánime, con dos a favor de -25pb, a 4.00%. Consideramos que el tono es más dovish respecto al comunicado previo, que habíamos juzgado como neutral. Además de dos disidentes en vez de uno en noviembre, destacan también: (1) Los efectos favorables para la inflación por los descuentos de “El Buen Fin”, como en el Informe Trimestral; y (2) la mención de que las expectativas de inflación de 2020 cayeron, a diferencia del alza en el previo. Ante la dinámica reciente de los precios, entre otros factores, ahora creemos que Banxico recortará la tasa de referencia en 25pb por tres reuniones consecutivas, iniciando en febrero 2021. Reiteramos nuestra expectativa de una baja acumulada el próximo año de 75pb, a 3.50%.*” (Ver Reporte: [Banxico – El ciclo de bajas se reanudará en febrero](#), del 17 de diciembre de 2020).

Principales Emisores de LP. El 47.1% del mercado en circulación está integrado por diez emisores (incluye fideicomitentes de emisiones estructuradas), de los cuales, las Empresas Productivas del Estado, PEMEX y CFE detentan el 20.8% del monto total en circulación, al ubicarse en el primer y segundo lugar del total del mercado, respectivamente. Destaca que, de los diez principales emisores, solo las Empresas Productivas del Estado no cuentan con la máxima calificación en escala nacional de ‘AAA’: Pemex (‘A2.mx’ por Moody’s y ‘A(mex)’ por Fitch), y CFE (‘Aa1.mx’ por Moody’s).

Principales emisores o fideicomitentes*
Millones



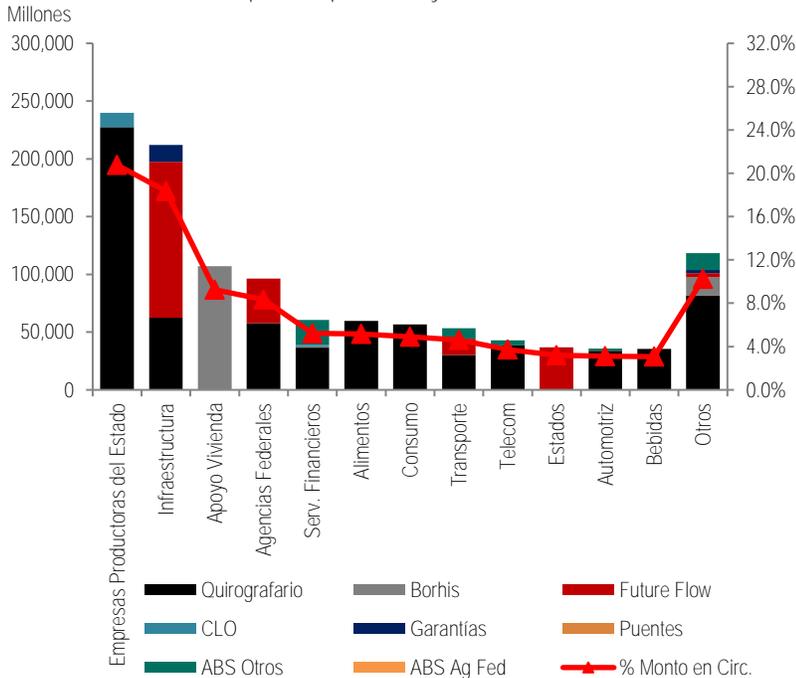
Calificación quirografaria del emisor*

	PEMEX	CFE	TFOVIS	FIRA	CIENCB	FUNO	RCO	KOF	GCDMXCB	GMXT
S&P	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	nd	nd	nd	mx AAA	mx AAA	mx AAA
Moody's	A2.mx	Aa1.mx	nd	nd	nd	nd	nd	Aaa.mx	Aaa.mx	nd
Fitch	A (mex)	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	AAA (mex)	AAA (mex)
HR	HR AAA	nd	nd	HR AAA	nd	HR AAA	nd	nd	nd	nd

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras a diciembre de 2020. nd: no disponible. *El monto en circulación del "emisor" incluye emisiones estructuradas cuyo fideicomitente es igual al emisor; sin embargo, las calificaciones son del emisor (quirografarias).

Distribución por Sector. En el mercado de LP, seis sectores (Empresas Productivas del Estado, Infraestructura, Apoyo a la Vivienda, Agencias Federales, Servicios Financieros y Alimentos) detentan el 67.1% de la deuda en circulación. Las Empresas Productivas del Estado mantienen el 20.8% (incluye quirografarios y CDO's) del mercado. El 32.9% restante está pulverizado en 18 sectores.

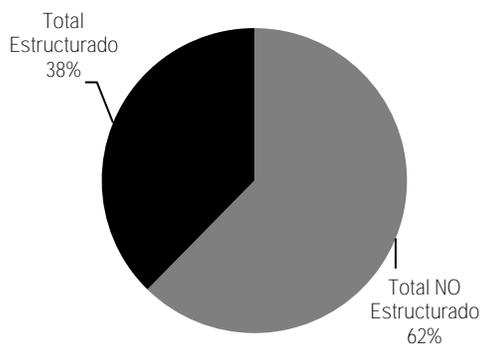
Distribución de deuda corporativa por sector y estructura



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020.

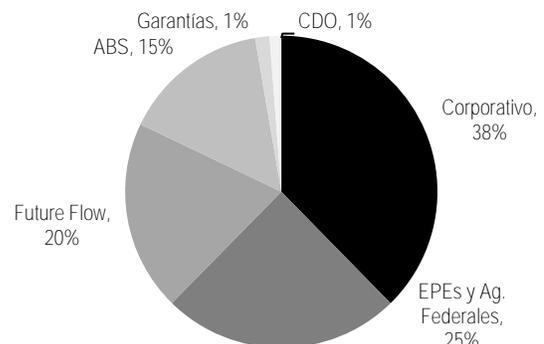
Distribución por Tipo de Riesgo (Estructura). Al cierre de diciembre de 2020, existen 261 emisiones estructuradas que representaron el 37.6% (\$434,873 millones) del total en circulación, mientras que durante el mismo periodo de 2019 este tipo de emisiones detentaban 39.8% (\$491,006 millones). Cabe señalar que dos tipos de estructuras representan el 35.0% del monto en circulación en diciembre de 2020 (*Asset Backed Securities* con 15.2% y *Future Flow* con 19.8%). Por otra parte, existen 238 emisiones no estructuradas (62.4% del monto total), donde 7 sectores representan el 46.7% del monto en circulación (Empresas Productivas del Estado 19.7%, Infraestructura 5.4%, Alimentos 5.2%, Agencias Federales 5.0%, Consumo 4.9%, Telecom 3.3% y Servicios Financieros 3.2%).

Deuda corporativa en circulación %



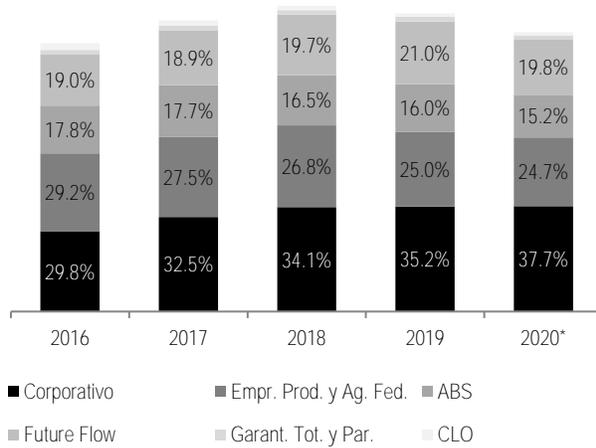
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020.

Clasificación por tipo de estructura %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020.

Montos en circulación
Millones, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020*.

Montos emitidos
Millones

	2018	2019	2020*
Corporativo			
Emitido	94,371	84,361	68,356
En circulación	431,234	433,888	435,197
Empresas Productivas del Estado y Ag. Fed.			
Emitido	28,415	19,100	32,443
En circulación	338,251	308,397	285,088
ABS			
Emitido	22,729	25,678	23,450
En circulación	208,626	197,434	175,604
Future Flow			
Emitido	42,467	27,164	0
En circulación	249,017	258,848	228,169
Garantías Totales y Parciales			
Emitido	2,300	0	502
En circulación	19,095	19,321	17,195
CLO			
Emitido	0	0	0
En circulación	18,050	15,404	13,905
Total			
Emitido	190,282	156,304	124,752
En circulación	1,264,272	1,233,292	1,155,158

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020*.

Perfil de Vencimientos. Durante diciembre de 2020 se llevaron a cabo 10 amortizaciones por un monto de \$5,927 millones. Es importante mencionar que nueve de ellas fueron amortizaciones anticipadas y solo una fue en su fecha original.

Vencimientos en el mes

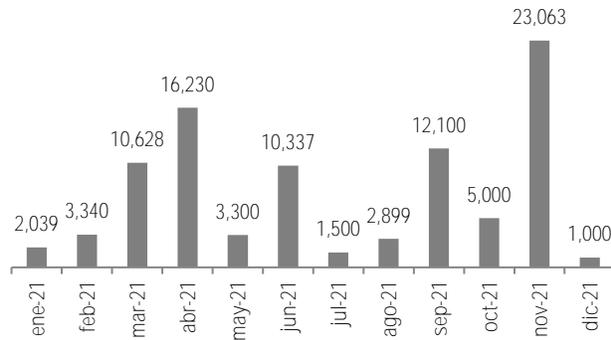
Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Venc.	Cupón	Amort.	Calificaciones
91JOLLYCB17*	36	4.6	11-dic-20	TIIE28 + 2.4%	Bullet	mxAA-///HR AAA
91UFINCB16*	89	5.1	16-dic-20	TIIE28 + 1.8%	Parcial	mxAAA///HR AAA
91TIPCB17*	1,242	5.1	17-dic-20	TIIE28 + 2.1%	Parcial	//AAA(mex)/HR AAA
95CEDEVIS0810U*	135	22.3	21-dic-20	UDIS : 6.25%	Parcial	mxAAA//AAA(mex)/
95CEDEVIS10-4U*	531	28.4	21-dic-20	UDIS : 5.05%	Parcial	mxAAA/Aaa.mx/AAA(mex)/HR AAA
91EXITCB17*	47	5.0	11-dic-20	TIIE28 + 2.5%	Bullet	mxAA+///HR AAA
91SORIANA15	2,414	5.1	24-dic-20	TIIE28 + 0.55%	Parcial	//AA+(mex)/HR AA+
95TFOVIS12U*	545	30.2	28-dic-20	UDIS : 4.65%	Parcial	/Aaa.mx/AAA(mex)/HR AAA
91AXO16*	565	5.1	31-dic-20	TIIE28 + 1.85%	Bullet	//A(mex)/HR A-
91MASLCB18*	323	5.1	29-dic-20	TIIE28 + 2.4%	Parcial	mxAA//HR AAA
Total	5,927					

Fuente: Banorte con información de los Suplementos de Colocación. *Amortización Anticipada.

Dentro del perfil de vencimientos destaca que **el 7.9% del monto en circulación vence en los próximos 12 meses**, donde sobresalen por monto las emisiones: PEMEX 11-3 por \$20,000 millones, ELEKTRA 18 por \$7,500 millones, CFE 18 por \$4,687 millones, PEMEX 11U por \$4,320 millones y GCARSO 18 por \$3,000 millones. Adicionalmente, **el 8.7% (\$100,751 millones) del mercado vence en el año 2022.**

Vencimientos para los próximos 12 meses

Millones

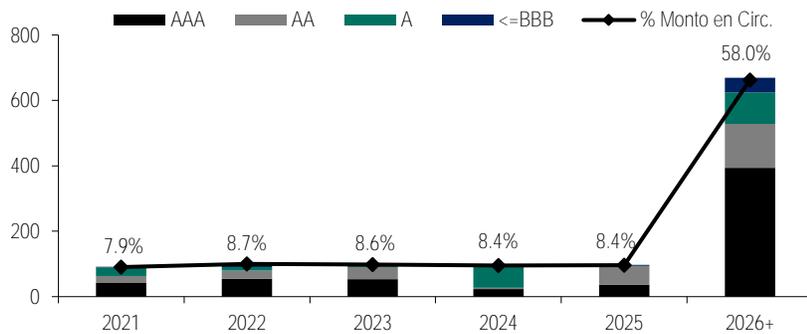


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020.

Vencimientos	
Ene. 21	FEFA19 (\$2038.5; AAA)
Feb. 21	NRF18 (\$2140; AA-); GBM16 (\$1200; AA-)
Mar. 21	DAIMLER19-2 (\$1128; AAA); NM18-2 (\$2000; AA+); GCARSO18 (\$3000; AAA); FEFA18-2 (\$2300; AAA); GPROFUT11 (\$1000; AAA); BEGRAND18 (\$1200; A-)
Abr. 21	FERROMX11 (\$1500; AAA); GICSA17 (\$1052.7; BBB+); KOF11-2 (\$2500; AAA); CETELEM18 (\$2446.5; AAA); ELEKTRA18 (\$7500; AA+); SORIANA16 (\$731; AA+); ACTINVR20 (\$500; AA-)
May. 21	INVEX18 (\$1000; A-); DAIMLER18 (\$1300; AAA); GMFIN19 (\$1000; AA+)
Jun. 21	AMIGACB17 (\$149.5; D); CFE18 (\$4687.3; AAA); OMA14 (\$3000; AA+); VWLEASE19 (\$2500; AAA)
Jul. 21	GAP16 (\$1500; AAA)
Ago. 21	BBVALMX18 (\$2898.5; AAA)
Sep. 21	PCARFM17 (\$1500; AAA); PLANFCB16 (\$396.1; nd); PEMEX11U (\$4319.6; A); DAIMLER18-4 (\$1082.9; AAA); VWLEASE18-2 (\$2500; AAA); CETELEM18-2 (\$1500; AAA); UNFINCB16 (\$400.5; AA); UNFINCB16-2 (\$400.5; AA)
Oct. 21	AC11-2 (\$2000; AAA); CIE17-2 (\$500; AA-); FEFA18V (\$2500; AAA)
Nov. 21	FUTILCB18 (\$416.7; AAA); TOYOTA17-4 (\$646.7; AAA); PEMEX11-3 (\$2000; A); INCARSO17 (\$2000; AA+)
Dic. 21	GCDMXCB16V (\$1000; AAA)

Perfil de vencimientos

Miles de millones

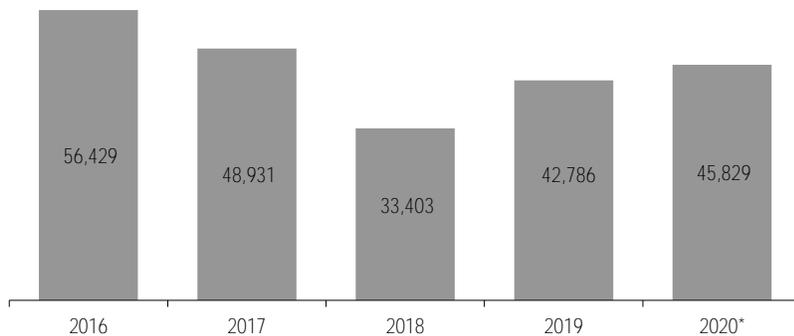


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020.

Mercado de Deuda Corporativa – Corto Plazo

Al cierre de diciembre de 2020, el monto en circulación del mercado de Deuda Corporativa de Corto Plazo, que incluye Certificados Bursátiles de corto plazo (92 y 93), ascendió a \$45,829 millones, 7.1% mayor con respecto al cierre del mismo mes en 2019. Durante diciembre de 2020 se colocaron \$12,466 millones, monto 1.6% superior al registrado en el mismo mes en 2019. En los últimos meses se ha observado una ligera recuperación en el monto en circulación mediante la reincorporación de emisores importantes ante la crisis sanitaria por COVID-19 y las limitaciones actuales en las distintas fuentes de fondeo, así como un incremento en el plazo promedio de las emisiones. En cuanto al porcentaje emitido, en el mes de diciembre se observó una recuperación, por tercer mes consecutivo, con el 98.2% de lo convocado, alcanzando niveles cercanos al promedio en meses anteriores -previo a la pandemia por COVID-19-.

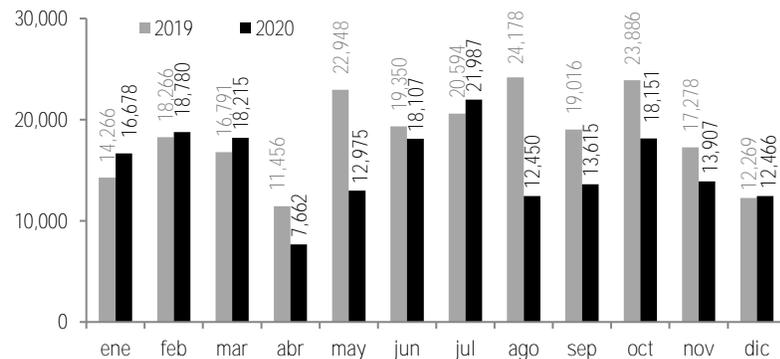
Evolución Mercado de Deuda Corto Plazo
Millones



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020.

Emisiones en diciembre 2020. En el mes el monto emitido (\$12,466 millones) fue 1.6% superior respecto a diciembre de 2019 (\$12,269 millones). Es importante señalar que, lo colocado en 2020 (\$185,742 millones) fue 15.9% menor a lo registrado durante 2019.

Monto emitido mensual
Millones



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020.

Condiciones del Mercado – Subastas de Colocación. El 98.18% de los recursos convocados fueron colocados durante diciembre de 2020. Durante el mes, el promedio del *spread* de las emisiones quirografarias de corto plazo referenciadas a la THIE 28 resultó en 1.03%, esto es 33pb mayor al promedio de 0.70% registrado en diciembre de 2019. Por otro lado, de lo colocado en el mes (\$12,466 millones), el 69.2% tiene calificación de corto plazo en escala nacional ‘F1+’. Durante el mes destacaron emisores como Almacenadora Afirme, Grupo Elektra y GM Financial México por haber colocado los mayores montos.

Monto convocado y colocado de deuda de corto plazo por emisor
Millones

Emisor	Convocado	% Colocado	Emisor	Convocado	% Colocado
Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Org. Aux. Créd.	2,636	99%	Financiera Bepensa, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.	500	100%
Grupo Elektra S.A. de C.V.	2,500	100%	Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM, ER	500	100%
GM Financial de México, SA de C.V., SOFOM ENR	1,200	100%	Grupo Axo, S.A.P.I. de C.V.	400	100%
Grupo Comercial Chedraui, S.A.B de C.V.	1,000	100%	Factoring Corporativo, S.A. de C.V. SFOM ENR	328	100%
Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.	850	87%	ION Financiera, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.R.	172	100%
Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.	639	100%	Arrendadora Afirme S.A. de C.V.	150	100%
Ford Credit de México, S.A. de C.V. SFOM ENR	600	92%	MEXARREND S.A.P.I. de C.V.	103	100%
Paccar Financial México, SA de CV, SOFOM, ENR	500	100%	Mercader Financial, S.A. de C.V., SOFOM, ENR	120	61%
Daimler México, S.A. de C.V.	500	100%			
			TOTAL	12,697	98.18%

Fuente: Banorte con información de Convocatorias de Subastas y Avisos de Oferta Pública de deuda de diciembre de 2020 publicados por Emisnet y BIVA.

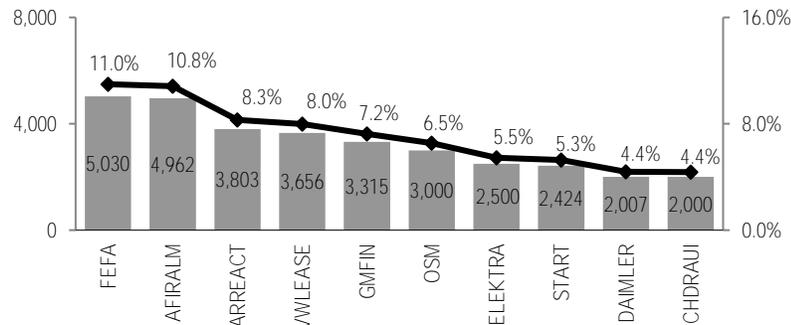
Renovaciones de deuda de corto plazo por semana
Millones

Semana	Monto		%	ST Prom	Plazo Prom	Calificación en escala nacional de CP (monto colocado)								Principales Emisores
	Convocado	Colocado				F1+	F1	F2	F3	B	C	D		
1 al 4 de diciembre	3,577	3,457	96.7%	0.67%	83 días	83%	0%	15%	2%	0%	0%	0%	CHDRAUI, GMFIN, AFIRALM	
7 al 11 de diciembre	3,134	3,023	96.4%	0.62%	105 días	80%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	GMFIN, FINBE, VWLEASE	
14 al 18 de diciembre	4,636	4,636	100.0%	1.11%	164 días	69%	9%	20%	2%	0%	0%	0%	ELEKTRA, AFIRALM, ARREACT	
21 al 25 de diciembre	918	918	100.0%	0.64%	105 días	14%	0%	86%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, ARREACT, DOCUFOR	
28 al 31 de diciembre	432	432	100.0%	0.30%	43 días	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, ,	
Total	12,697	12,466	98.18%	0.74%	110 días	69.2%	3.2%	26%	1%	0%	0%	0%	AFIRALM, ELEKTRA, GMFIN	

Fuente: Banorte con información de Convocatorias de Subastas y Avisos de Oferta Pública de deuda de diciembre de 2020. * Porcentaje de cada nivel de calificación sobre el monto colocado por semana.

Principales Emisores. El 71.3% de la deuda de corto plazo lo detentan 10 emisores, entre los que resaltan por su monto en circulación: FEFA (\$5,030 millones), Almacenadora Afirmé (\$4,962 millones) y Arrendadora Actinver (\$3,803 millones). Cabe señalar que los diez principales emisores cuentan con una calificación crediticia (por al menos una agencia) superior o igual a ‘F1’ (o equivalente).

Principales emisores de corto plazo
Millones



Calificación de Corto Plazo en escala nacional

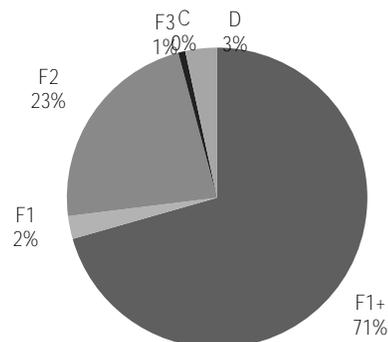
	FEFA	AFIRALM	ARREACT	VWLEASE	GMFIN	OSM	ELEKTRA	START	DAIMLER	CHDRAUI
S&P	mxA-1+	mxA-2	-	mxA-1+	mxA-1+	-	-	-	mxA-1+	-
Moody's	-	-	-	MX-1	-	-	-	MX-1	-	-
Fitch	F1+mex	-	F1+mex	-	F1+mex	F1+mex	F1+mex	F1+mex	F1+mex	F1+mex
HR Ratings	HR+1	HR1	HR1	HR+1	-	HR1	HR1	HR+1	-	HR+1
PCR Verum	-	-	1+/M	-	-	-	1+/M	1+/M	-	-

Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras al cierre de diciembre de 2020. nd: no disponible

Principales Sectores y Calificación. Durante diciembre de 2020 el sector Servicios Financieros sigue al frente del mercado de CP con el mayor porcentaje de monto en circulación (43.4% vs 37.6% en diciembre 2019), derivado de las contribuciones por parte de Arrendadora Actinver y Almacenadora Afirmé. A este sector, le sigue el sector Automotriz con una participación del 16.0% (vs 22.7% en diciembre 2019) por la ligera reactivación de Volkswagen Leasing y Daimler.

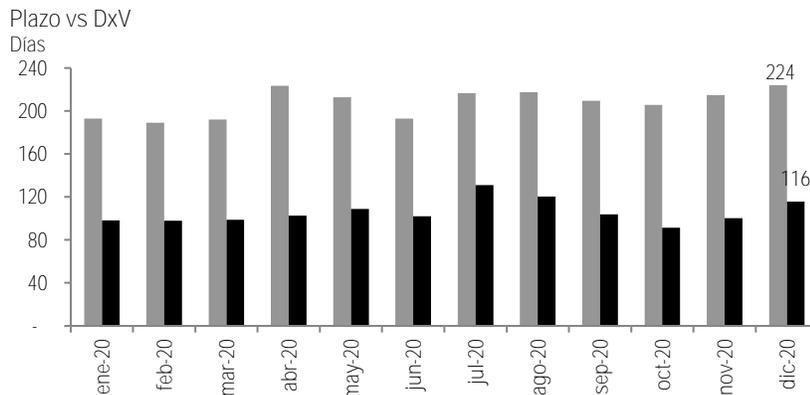
Distribución por sector y calificación
Millones

Sector	2020*		2019		Var.
	Monto	%	%	%	
Serv. Financieros	19,896	43.4%	37.6%	5.8%	
Automotriz	7,320	16.0%	22.7%	-6.8%	
Consumo	6,777	14.8%	9.6%	5.2%	
Telecom	3,000	6.5%	0.0%	6.5%	
SFOL E MYPE	2,424	5.3%	6.6%	-1.3%	
Aerolíneas	1,287	2.8%	8.3%	-5.5%	
Otros	5,125	11.2%			
Total*	45,829	100%			



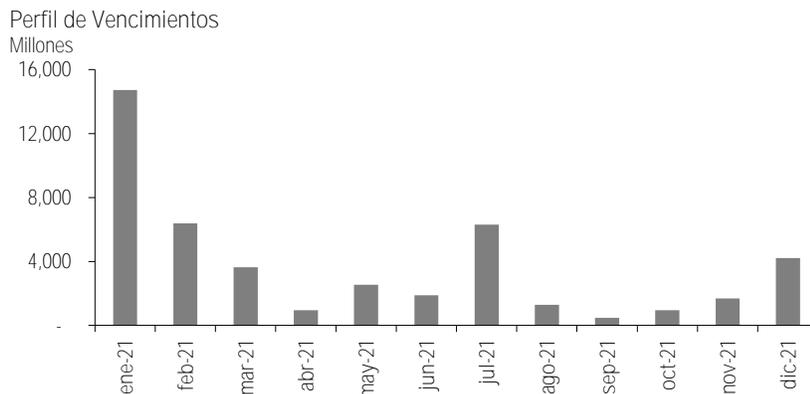
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP / Agencias calificadoras, *a diciembre de 2020.

Perfil de Vencimientos. Los días por vencer promedio a diciembre de 2020 se ubican por arriba de lo registrado en 2019. Durante diciembre de 2020, los días por vencer promedio ponderado de la deuda de CP se ubicaron en 116 días, comparado a los 101 días registrados en diciembre de 2019.



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020

Para enero de 2021 se esperan vencimientos por \$14,714 millones. El 32.1% de los \$45,829 millones de Deuda Corporativa de Corto Plazo en circulación vence en enero de 2021, cuando al cierre de noviembre se esperaba que venciera el 29.9% durante diciembre de 2020. Es importante considerar que los emisores de este mercado refinancian sus vencimientos de manera recurrente, ante la coyuntura actual, esperamos que los emisores utilicen recursos propios o de sus líneas de crédito para cubrir sus vencimientos.

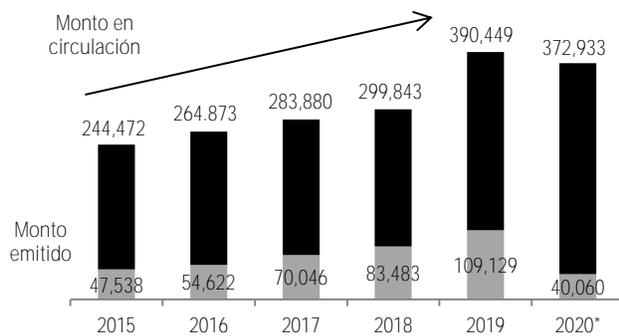


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020.

Mercado de Bonos Bancarios

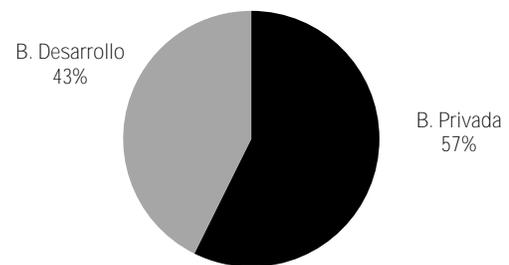
Evolución del Mercado. El mercado de bonos bancarios cerró diciembre de 2020 con un monto en circulación de \$372,933 millones, lo cual representa un decremento del 4.5% con respecto al mismo mes de 2019. Para el mercado de bonos bancarios estamos incluyendo Certificados Bursátiles Bancarios emitidos por bancos privados (94) y por la Banca de Desarrollo (CD). En este sentido, al cierre de diciembre de 2020 el 57.3% del monto en circulación del mercado corresponde a la banca privada.

Deuda bancaria en circulación
Millones



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, *al cierre de diciembre de 2020.

Clasificación por tipo de banco
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020.

Últimas colocaciones en el mercado Bancario. Durante diciembre no se registraron colocaciones. Las últimas emisiones se presentaron en noviembre con las colocaciones de tres bonos por un monto de \$9,500 millones por parte de Banobras y Banco Actinver. Las colocaciones registradas en 2020 (\$40,060 millones) son 63.3% menores a las registradas frente al mismo periodo de 2019 (\$109,129 millones).

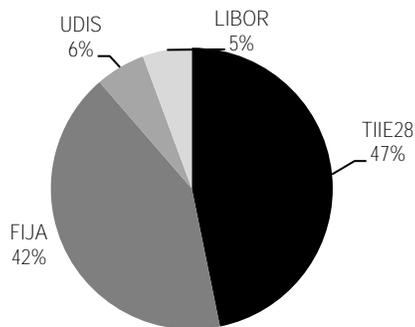
Últimas Emisiones Bancarias

Emisión	Monto \$mdp	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Amort.	Calificación S&P/Moody's/Fitch/HR	Sector	Emisor
94BACTIN20	2,000	03-nov-20	31-oct-23	TIIE28 + 0.95%	Bullet	//AA (mex)/HRAA-	Privado	Banco Actinver
CDBANOB20-2X	5,000	27-nov-20	21-nov-25	TIIE28 + 0.04%	Bullet	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	B. Desarrollo	B. Nacional de Obras y Serv. Públicos
CDBANOB20X	2,500	27-nov-20	24-nov-23	TIIE28 - 0.03%	Bullet	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	B. Desarrollo	B. Nacional de Obras y Serv. Públicos
Total	\$9,500							

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, Solicitudes CNBV, Avisos de Oferta Pública y "Selling Memos". nd: no disponible. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reapertura

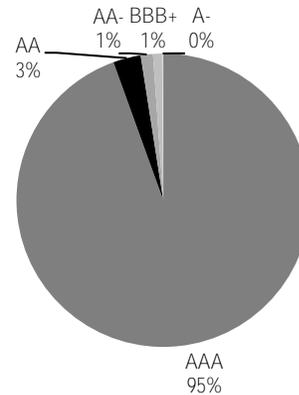
Condiciones del Mercado – Bonos Bancarios. Al cierre de diciembre de 2020 el 52.4% del monto en circulación en el mercado de deuda bancaria corresponde a tasa revisable (TIEE28 y LIBOR). Si bien la preferencia por tasa variable es notable, también encontramos colocaciones a tasa fija (41.9%) y una parte a tasa fija real (5.7%). Por otro lado, es importante mencionar que la mayoría de las emisiones bancarias cuentan con la máxima calificación crediticia ‘AAA’ (94.5% del monto en circulación).

Distribución por tasa
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020.

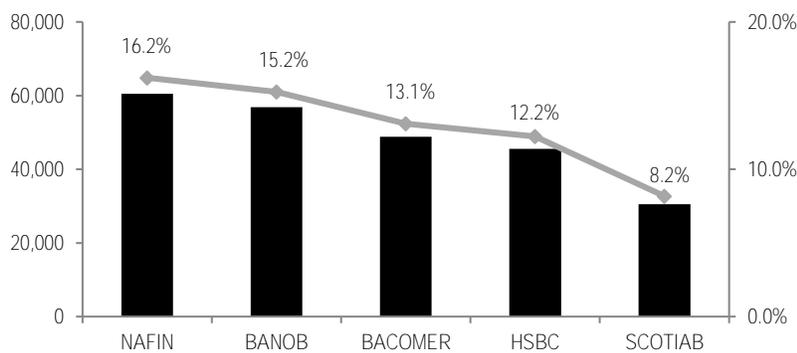
Distribución por calificación
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020.

Principales Emisores de Bonos Bancarios. El 64.9% del mercado en circulación está integrado por cinco emisores, de los cuales NAFIN cuenta con el 16.2% del total, ubicándose como el principal colocador del mercado.

Principales emisores
Millones

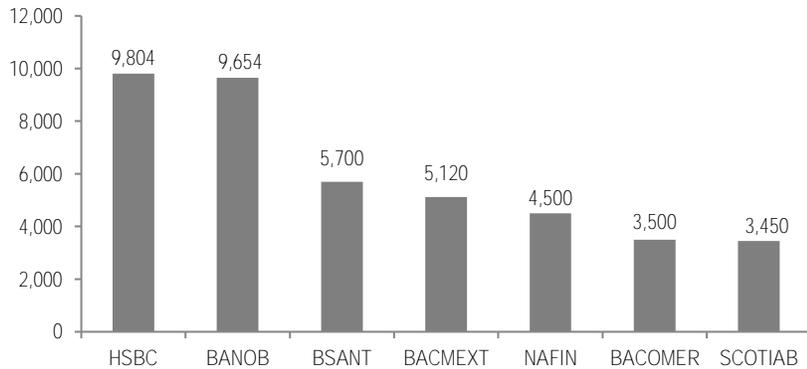


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020.

Perfil de Vencimientos. Durante diciembre de 2020 no se presentaron vencimientos en el mercado bancario. Por su parte, en los próximos 12 meses esperamos que las amortizaciones sumen \$47,528 millones, lo cual representaría el 12.7% del monto en circulación. Cabe señalar que, de dicha cantidad, HSBC tiene amortizaciones programadas de \$9,804 millones.

Próximos vencimientos (12M)

Millones

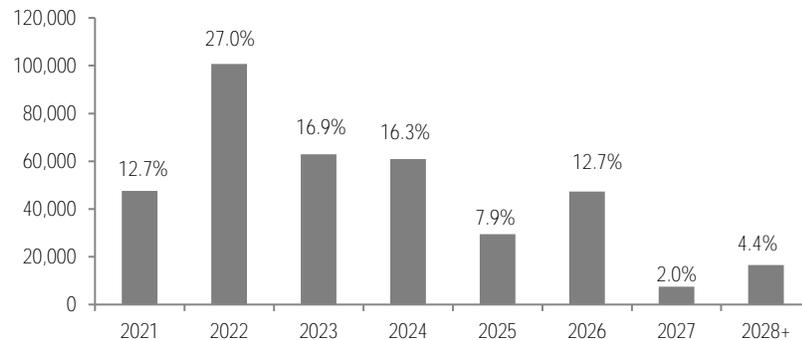


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP.

El 12.7% (\$47,528 millones) del mercado vence en 2021, mientras que en 2022 el 27.0% (\$100,716 millones). Cabe señalar que dentro de las emisiones con mayor monto a vencer en 2021 se encuentran: HSBC 18D por \$7,804 millones, BANO B 18 por \$7,440 millones y BACMEXT 18 por \$5,120 millones; y para 2022 las emisiones con mayores montos a vencer son: HSBC 19 por \$12,080 millones, SCOTIAB 18 por \$6,325 millones y SCOTIAB 19 por \$6,005 millones.

Perfil de vencimientos

Millones



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de diciembre de 2020.

Anexo 1. Principales Emisores* - LP

EMISORA	MONTO EMITIDO \$millones	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE	
1	PEMEX	151,136	13.08%	mx AAA/A2.mx/A (mex)/HR AAA	Petróleos Mexicanos
2	CFE	88,636	7.67%	mx AAA/Aa1.mx/AAA (mex)/nd	Comisión Federal de Electricidad
3	TFOVIS	80,248	6.95%	mx AAA/nd/nd/nd	FOVISSSTE
4	FIRA	53,197	4.61%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
5	CIENCB	38,780	3.36%	nd/nd/nd/nd	Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, S.A. de C.V.
6	FUNO	34,762	3.01%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fibra Uno Administración, S.A. de C.V.
7	RCO	27,073	2.34%	nd/nd/nd/nd	Red de Carreteras de Occidente, S.A.P.I.B. de C.V.
8	KOF	24,727	2.14%	mx AAA/Aaa.mx/AAA (mex)/nd	Coca-Cola Femsa
9	GCDMXCB	22,802	1.97%	mx AAA/Aaa.mx/AAA (mex)/nd	Gobierno del Distrito Federal
10	GMXT	22,800	1.97%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	GMéxico Transportes, S.A. de C.V.
11	MXPUCB	22,530	1.95%	nd/nd/nd/nd	Fonadin
12	LALA	21,634	1.87%	nd/nd/AA (mex)/HR AA-	Grupo LALA, S.A.B. de C.V.
13	OSM	18,464	1.60%	mx AA-/nd/AA (mex)/nd	Operadora de Sites Mexicanos, S.A. de C.V.
14	BIMBO	18,000	1.56%	mx AA+/Aa2.mx/AAA (mex)/nd	Grupo Bimbo, S.A. de C.V.
15	ELEKTRA	18,000	1.56%	nd/nd/AA- (mex)/HR AA+	Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.
16	GAP	17,000	1.47%	mx AAA/Aaa.mx/nd/nd	Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V.
17	LIVEPOL	16,900	1.46%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.
18	CEDEVIS	15,924	1.38%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Infonavit
19	CHIHCB	14,535	1.26%	mx A+/A2.mx/BBB+ (mex)/nd	Gobierno del Estado de Chihuahua
20	TMMCB	14,106	1.22%	nd/nd/nd/nd	Transportación Marítima Mexicana y TMM División Marítima
21	DAIMLER	12,107	1.05%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	DAIMLER México, S.A. de C.V.
22	CETELM	10,947	0.95%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Cetelem, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, E.R.
23	ARCA	10,700	0.93%	mx AAA/Aaa.mx/AAA (mex)/nd	Arca Continental, S.A.B. DE C.V.
24	CONMEX	9,679	0.84%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Concesionaria Mexiquense
25	GICSA	9,679	0.84%	mx BBB+/nd/nd/HR AA-	Grupo GICSA, S.A.B. de C.V.
26	VWLEASE	9,500	0.82%	mx AAA/Aaa.mx/nd/nd	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
27	CAMS	9,202	0.80%	nd/nd/nd/nd	Concesionaria de la Autopista Monterrey Saltillo, S.A. de C.V.
28	FHIPO	8,893	0.77%	nd/nd/nd/HR AA	Fideicomiso Hipotecario (FHIPO)
29	PAMMCB	8,818	0.76%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
30	ALSEA	8,000	0.69%	nd/nd/A- (mex)/HR A-	ALSEA, S.A.B de C.V.
31	EDONL	7,889	0.68%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
32	PASACB	7,844	0.68%	nd/nd/nd/nd	Pápagos Servicios para la Infraestructura, y Sarre Infraestructura y Servicios
33	HERDEZ	7,500	0.65%	mx AA/nd/AA (mex)/nd	Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.
34	GPH	7,500	0.65%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V.
35	FIBRAPL	7,466	0.65%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Prologis Property México, S.A. de C.V.
36	SORIANA	7,231	0.63%	nd/nd/AA+ (mex)/HR AA+	Organización Soriana, S.A.B. de C.V.
37	GCARSO	6,500	0.56%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.
38	CHIACB	6,413	0.56%	mx A/A1.mx/A- (mex)/nd	Estado de Chiapas
39	CASITA	6,163	0.53%	nd/C.mx/nd/nd	Hipotecaria Su Casita, S.A. de C.V.
40	INCARSO	6,000	0.52%	nd/nd/AA+ (mex)/HR AA+	INMUEBLES CARSO, S.A.B. DE C.V.
41	IPORCB	5,943	0.51%	nd/nd/nd/nd	Operadora Metropolitana de Carreteras, S.A. de C.V.
42	UNIFIN	5,790	0.50%	mx A-/nd/A (mex)/HR AA-	Unifin Financiera, S.A.B. de C.V., SOFOM., E.N.R.
43	LPSLCB	5,777	0.50%	nd/nd/nd/nd	Libramiento ICA La Piedad, S.A. de C.V., ICA San Luis, S.A. de C.V.
44	TOYOTA	5,688	0.49%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Toyota Financial Services México, S.A. de C.V.
45	FSHOP	5,505	0.48%	nd/nd/AA- (mex)/HR AA+	Fibra Shop Portafolios Inmobiliarios, S.A.P.I. de C.V.
46	DANHOS	5,500	0.48%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Concentradora Fibra Danhos, S.A. de C.V.
47	AERMxCB	5,150	0.45%	nd/nd/nd/nd	Aerovías de México
48	FACILSA	5,099	0.44%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	BBVA Leasing México, S.A. de C.V.
49	OPI	5,014	0.43%	nd/nd/nd/nd	Organización de Proyectos de Infraestructura, S. de R.L. de C.V.
50	TELMEX	5,000	0.43%	mx AAA/Aaa.mx/nd/nd	Teléfonos de México, S.A. de C.V.
51	FERROMX	5,000	0.43%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Ferrocarril Mexicano
52	MFRISCO	5,000	0.43%	nd/B3.mx/BBB+ (mex)/HR A	Minera Frisco, S.A.B de C.V.
53	AMX	4,915	0.43%	mx AAA/Aaa.mx/AAA (mex)/nd	America Móvil S.A. De C.V.
54	GASN	4,800	0.42%	mx AA+/nd/AAA (mex)/nd	Naturgy México, S.A. de C.V.
55	NRF	4,640	0.40%	mx AA+/Aa3.mx/nd/nd	NR Finance Mexico S.A. de C.V.
Total Muestra*		968,108	83.81%		

Fuente: Banorte / BMV / Calificadoras, al cierre de diciembre de 2020. *El total de la muestra no contempla todo el mercado, sólo el 83.8% del total. Incluye CB's, PMP, CPO's y Obligaciones.

Anexo 2. Principales Emisores* - CP

EMISORA	MONTO EMITIDO (\$Millones)	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1 FEFA	5,030	11.0%	mxA-1+ / - / F1+mex / HR+1	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
2 AFIRALM	4,962	10.8%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Org. Aux. Créd., Afirme Gpo. Financiero
3 ARREACT	3,803	8.3%	- / - / F1+mex / HR1	Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.
4 VWLEASE	3,656	8.0%	mxA-1+ / MX-1 / - / HR+1	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
5 GMFIN	3,315	7.2%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	GM Financiera de México, S.A. de C.V., SOFOM ENR
6 OSM	3,000	6.5%	- / - / F1+mex / HR1	Operador de Sites Mexicanos, S.A. de C.V.
7 ELEKTRA	2,500	5.5%	- / - / F1+mex / HR1	Grupo Elektra S.A. de C.V.
8 START	2,424	5.3%	- / MX-1 / F1+mex / HR+1	Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM, ER, Banregio Grupo Financiero
9 DAIMLER	2,007	4.4%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Daimler México, S.A. de C.V.
10 CHDRAUI	2,000	4.4%	- / - / F1+mex / HR+1	Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V.
11 PCARFM	1,657	3.6%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Paccar Financiera México, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
12 FACTOR	1,184	2.6%	- / - / F2mex / HR2	Factoring Corporativo, S.A. de C.V. SFOM ENR
13 AEROMEX	1,162	2.5%	- / - / - / HRD	Grupo Aeroméxico, S.A.B. de C.V.
14 LAB	1,151	2.5%	- / - / F1+mex / HR1	Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V.
15 FORD	1,150	2.5%	- / MX-1 / F1+mex / -	Ford Credit de México, S.A. de C.V. SFOM ENR
16 DOCUFOR	973	2.1%	mxA-2 / - / F2mex / HR2	MEXARREND S.A.P.I. de C.V.
17 INVEX	950	2.1%	mxA-2 / - / F1mex / -	INVEX Controladora S.A.B. de C.V.
18 AUTLAN	551	1.2%	- / - / F2mex / HR2	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.
19 MFRISCO	500	1.1%	- / - / F2mex / HR2	Minera Frisco, S.A.B. de C.V.
20 FINBE	500	1.1%	- / - / F1+mex / HR1	Financiera Bepensa, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
21 AFIRMAR	414	0.9%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme S.A. de C.V.
22 AXO	400	0.9%	- / - / F1mex / HR2	Grupo Axo, S.A.P.I. de C.V.
23 SFPLUS	385	0.8%	- / - / F2mex / HR2	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V. SOFOM, ER
24 GFAMSA	358	0.8%	- / - / Dmex / -	Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.
25 ION	345	0.8%	- / - / - / HR3	ION Financiera, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.R.
26 MINSÁ	270	0.6%	- / MX-2 / - / -	Grupo Minsa S.A.B. de C.V.
27 PDN	262	0.6%	- / - / F1mex / HR1	Portafolio de Negocios
28 VASCONI	250	0.5%	- / - / F2mex / HR2	Grupo Vasconia, S.A.B.
29 MERCFIN	191	0.4%	- / - / F2mex / HR2	Mercader Financiera, S.A. de C.V., SOFOM, ENR
30 FHIPO	151	0.3%	- / - / - / HR1	Fideicomiso Hipotecario
31 GVIVA	125	0.3%	- / - / - / HR2	Grupo Viva Aerobus, S.A. de C.V.
32 GFMEGA	85	0.2%	mxA-2 / - / - / -	Operadora de Servicios Mega S.A. de C.V. SOFOM. ENR.
33 CIRCLEK	75	0.2%	- / - / - / HR2	Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V.
34 COMERCI	43	0.1%	- / - / Dmex / -	Controladora Comercial Mexicana, S.A.B. de C.V.
Total *	45,829	100%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras, al cierre de diciembre 2020. *Incluye los papeles comerciales (D) y certificados bursátiles de corto plazo (92 y 93).

Anexo 3. Principales Emisores* - Bancarios

	EMISORA	MONTO EMITIDO (\$Millones)	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1	NAFIN	60,450	16.2%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/HRAAA	Nacional Financiera
2	BANOB	56,860	15.2%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
3	BACOMER	48,783	13.1%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	BBVA Bancomer
4	HSBC	45,561	12.2%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	HSBC
5	SCOTIAB	30,488	8.2%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Scotiabank Inverlat
6	BSANT	23,161	6.2%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Santander S.A.
7	BINBUR	21,483	5.8%	mxAAA/AAA (mex)/HRAAA	Banco Inbursa
8	BACMEXT	21,000	5.6%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Comercio Exterior
9	BANORTE	12,684	3.4%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Mercantil del Norte
10	SHF	13,902	3.7%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Sociedad Hipotecaria Federal
11	BLADEX	10,000	2.7%	mxAAA/AAA (mex)/	Banco Latinoamericano de Comercio Exterior
12	COMPART	8,360	2.2%	mxAA+//AA (mex)/	Banco Compartamos
13	KEXIM	7,000	1.9%	/Aaa.mx/HRAAA	Banco de Exportaciones e Importaciones de Corea
14	CSBANCO	3,700	1.0%	mxBBB+//A- (mex)/HRA	Consurbanco S.A.
15	BBAJIO	3,000	0.8%	/Aa2.mx/AA (mex)/HRAAA	Banco del Bajío
16	BACTIN	5,000	1.3%	//AA (mex)/HRAA-	Banco Actinver
17	VWBANK	1,000	0.3%	mxAAA/Aaa.mx//	Volkswagen Bank
18	BASE	500	0.1%	mxA-//A (mex)/	Banco Base
	Total	372,933	100.0%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras, al cierre de diciembre 2020. *Incluye bonos bancarios emitidos por la banca privada (94) y por bancos de desarrollo (CD)

Anexo 4

A medida que el Mercado de Deuda Corporativa crece, se encuentran distintas clasificaciones que deben de ser distinguidas con base en diferentes tipos de riesgo y/o estructura:

No estructurados

Deuda Corporativa: Emisiones quirografarias o con Aval directo de la casa matriz.

Deuda Corporativa de Empresas Productivas del Estado y de Agencias Federales: Emisiones cuyo emisor o fideicomitente, tiene una relación estrecha e interdependencia del gobierno, aunque no tengan su aval directamente. Su riesgo se vincula con el país.

Estructurados

Deuda Corporativa Respaldada por contratos de crédito (“Collateralized Debt Obligation”, CDO): Estas emisiones son bursatilizaciones de otros créditos contratados con Bancos u otras instituciones financieras.

Deuda Corporativa respaldada por Activos (“Asset-Backed Securities”, ABS): Emisiones que cuentan con estructura o mecanismo de pago a través del cual existen activos que respaldan el pago de la emisión, y por consiguiente el riesgo de la emisión depende de la calidad de los activos y/o su administración.

Deuda Corporativa respaldada por Flujos Futuros (“Future Flow”, FF): La fuente de pago de estas emisiones son los flujos futuros u aportaciones de alguna fuente de ingresos (operación). El riesgo depende de la certidumbre y magnitud de dichos flujos.

Deuda Corporativa con Garantía parcial o total: El riesgo de la emisión depende parcialmente de la calidad crediticia de quien otorgue la garantía, así como del riesgo crediticio del emisor o fideicomitente.

Anexo 5. Glosario

Calificadoras.- Se refiere a Compañías Calificadoras de Riesgo Crediticio, representadas por Standard & Poor’s (S&P), Fitch y Moody’s.

CB’s.- Certificados Bursátiles. Instrumento de deuda cuya clave en Bolsa es “91” para CB’s Corporativos y “90” para CB’s de Gobierno (incluye Paraestatales).

CPO’s.- Certificados de Participación sobre deuda. Instrumento de deuda cuya clave en Bolsa es “R1”.

Deuda Corporativa.- Son títulos de deuda emitidos por Empresas (Corporativos) o por Gobierno (Estados y Municipios). Comprende Certificados Bursátiles, Certificados de Participación sobre deuda, Obligaciones sobre deuda y Pagarés a Mediano Plazo.

Emisiones Estructuradas.- Son aquellas que cuentan con una estructura de pago (flujos futuros, venta de cartera, etc.) y/o avales parciales.

Emisiones no Estructuradas.- Suelen ser quirografarias (sin garantías) y no cuentan con una estructura de pago.

Mercado en Circulación.- En este documento se refiere al monto en circulación de las emisiones de Deuda Corporativa vigentes.

“mdp”.- Millones de pesos.

No Sanforizada.- Para el cálculo de la tasa bruta de cupón NO se le adicionan los impuestos (el inversionista cubre el impuesto).

Oblig.- Obligaciones sobre deuda. Instrumento de deuda cuya clave en Bolsa es “2”.

PMP.- Pagaré a Mediano Plazo. Instrumento de deuda cuya clave en Bolsa es “71”.

Puntos base (pb).- .01 punto porcentual

Sanforizada.- Para el cálculo de la tasa bruta de cupón se le suma el importe del impuesto (el emisor cubre el impuesto).

Spread.- Diferencial entre una tasa y otra

Tasa de Salida.- Tasa de cupón que paga una emisión de deuda cuando acaba de ser emitida. Instrumento base + sobretasa.

Tasa de Rendimiento (RAV).- Conocido como “rendimiento al vencimiento”. Se refiere a la tasa de rendimiento que está pagando el mercado por determinado título de deuda. A esta tasa se descuentan los flujos esperados de la emisión (el pago de intereses y principal en tiempo y monto) para obtener su precio.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899