

LO ÚLTIMO EN DEUDA CORPORATIVA Refinanciamiento; clave para emisiones del 1T21

- En febrero se colocó una emisión de largo plazo por \$1,200 millones (-90.3% a/a), prolongando el lento arranque de año en monto emitido
- Destaca que la emisión de Corporativo GBM, así como una parte de las encontradas en el pipeline serán destinadas al refinanciamiento de deuda por vencer, por lo que no anticipamos crecimiento en el mercado
- En eventos relevantes, destacamos el default de TV Azteca en el pago de intereses de sus Bonos Senior en EE.UU., como resultado de los impactos de la pandemia en sus ingresos
- Por su parte, en el mercado de corto plazo se colocaron \$15,093 millones (-19.6% a/a); sin embargo, el monto en circulación ascendió a \$45,899 millones, 2.1% mayor con respecto al cierre del mismo mes en 2020

Mercado de deuda corporativa de LP. En febrero de 2021 se mantuvo baja la actividad de colocaciones, con la subasta de sólo un bono de largo plazo por \$1,200 millones (-90.3% a/a), destacando que la única colocación se trató del refinanciamiento de un bono existente. Anticipamos que se mantenga esta tendencia con los emisores buscando mejores condiciones de deuda con las tasas de referencia a niveles bajos y las perspectivas de que se mantengan a mediano plazo; así como el próximo vencimiento de bonos de emisores recurrentes en el mercado. Adicionalmente, observamos una mayor participación de emisores nacionales en los mercados internacionales, particularmente Alpek, Unifin Financiera y América Móvil, donde encuentran una base de inversionistas más grande y tienen acceso a tasas más bajas. Por otra parte, en febrero destacó el anuncio de TV Azteca que no cumpliría con el pago de intereses de sus Bonos Senior en EE.UU. y amortizaría \$1,200 millones de su bono en el mercado nacional (AZTECA 17, \$4,000 millones, TIEE28+2.90%), uniéndose a Grupo Famsa, Grupo Aeroméxico y Grupo Posadas, como los emisores nacionales que han caído en default a un año del inicio de la pandemia por COVID-19.

3 de marzo 2021

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

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

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

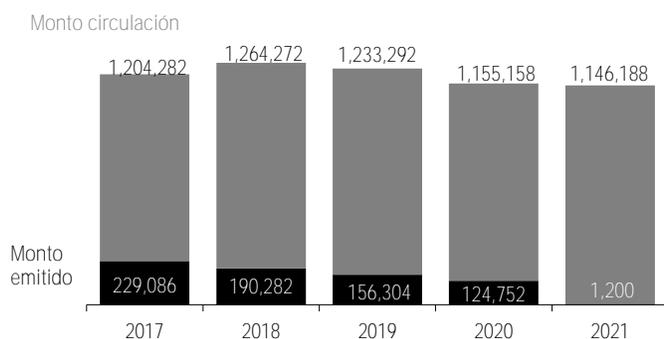
Gerardo Valle
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

Contenido

Mercado de Deuda LP	2
Mercado de Deuda CP	9
Mercado de Deuda Bancario	13
Anexos	16

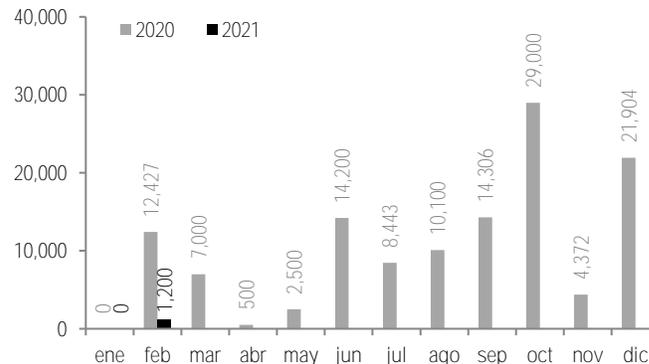
Documento destinado al público en general

Evolución del mercado de deuda de LP
Millones



Fuente: Banorte / BMV / PIP al cierre de febrero de 2021.

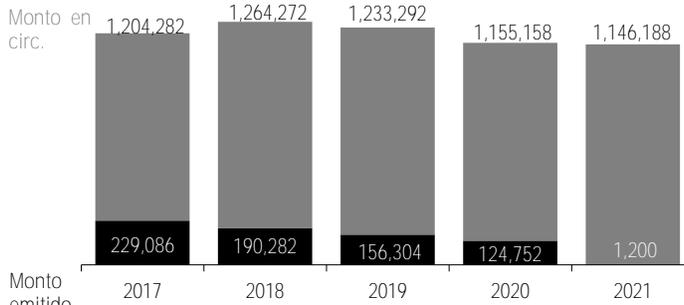
Monto Mensual Emitido LP
Millones



Mercado de Deuda Corporativa – Largo Plazo

Evolución del Mercado. Al cierre de febrero de 2021 el mercado de deuda corporativa en circulación de mediano y largo plazo ascendió a \$1,146,188 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



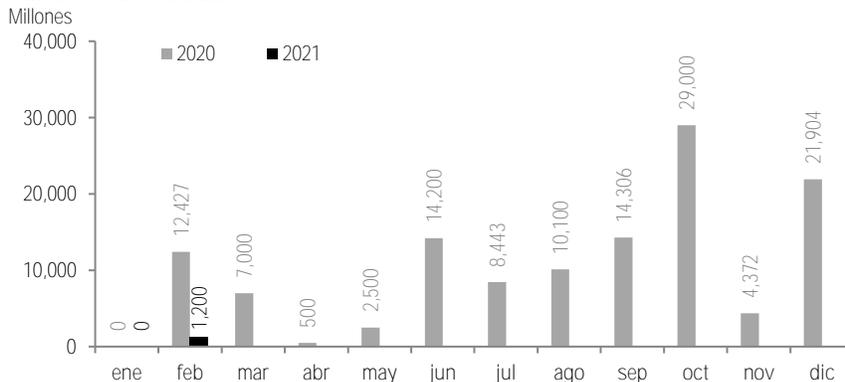
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, a febrero de 2021.

	2017	2018	2019	2020	2021*
Certificado Bursátil					
Total emitido	229,086	190,282	156,304	124,752	1,200
En circulación	1,198,245	1,258,236	1,227,255	1,155,158	1,146,188
CPO's**					
En circulación	6,037	6,037	6,037	0	0
Total Emitido	229,086	190,282	156,304	124,752	1,200
Crecimiento A/A*	127.9%	-16.9%	-17.9%	-20.2%	-99.0%
Total circulación	1,204,282	1,264,272	1,233,292	1,155,158	1,146,188
Crecimiento A/A*	8.6%	5.0%	-2.5%	-6.3%	-0.8%

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, a febrero de 2021. *Comparativo acumulado a enero 2021 vs año completo 2020. **No ha habido colocaciones en estas categorías desde el 2007.

Emisiones de febrero 2021. Durante el mes se llevó a cabo una colocación en el mercado de largo plazo por \$1,200 millones, el cual fue 90.3% inferior al observado en el mismo mes de 2020.

Monto emitido mensual



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, con información a febrero de 2021

Monto emitido mensual

Emisión	Monto millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Spread %	Calificación S&P / Moody's / Fitch / HR / Verum	Emisor
GBM 21	1,200	No	18-feb-21	05-feb-26	TIEE28 + 0.5%		///HR AA+	Corporativo GBM
Total	1,200							

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. Tras la preferencia en el 2S20 por emisiones a tasas fijas, destaca que tanto la colocación de febrero, como el *pipeline* de colocaciones muestran una mayoría de emisiones referenciadas a TIE 28, por lo que podríamos enfrentarnos a un nuevo cambio en la preferencia de tasas, con los emisores tratando de capitalizar las medidas acomodaticias de los bancos centrales de México y EE.UU.

En movimientos del **Fed**, se publicaron las minutas de la reunión del FOMC del 26-27 de enero, en la que se mantuvo el rango de la tasa de referencia en 0.00%-0.25%, nivel en que nuestro equipo de Economía anticipa se mantenga al menos hasta finales de 2022.

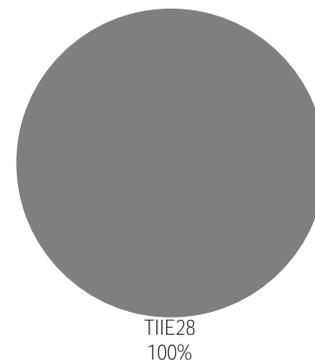
Por su parte, **Banxico** publicó las minutas de la decisión del 11 de febrero, en la cual votaron por reducir la tasa de referencia en 25pb a 4.00% de manera unánime. Nuestro equipo mantiene su expectativa de dos recortes de 25pb cada uno en las decisiones de marzo y mayo, llevando la tasa a 3.50%, donde finalizaría el ciclo de bajas.

Certificados Bursátiles – Tasa de referencia
Millones, %

Tasa referencia	Emisiones en 2021	%
FIJA	0	0.0%
UDIS	0	0.0%
Total Variable	1,200	100.0%
TIE 28	1,200	100.0%
TIE 91	0	0.0%
CETE 182	0	0.0%
LIBOR	0	0.0%
MIXTA	0	0.0%
Total	1,200	100%

Fuente: Banorte / BMV / PIP, al cierre de febrero de 2021.

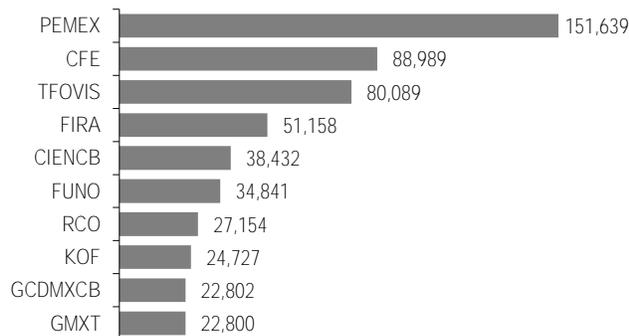
Distribución por tasa de referencia, 2020
%



Los porcentajes pueden no coincidir por el redondeo.

Principales Emisores de LP. El 47.3% 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 21.0% 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



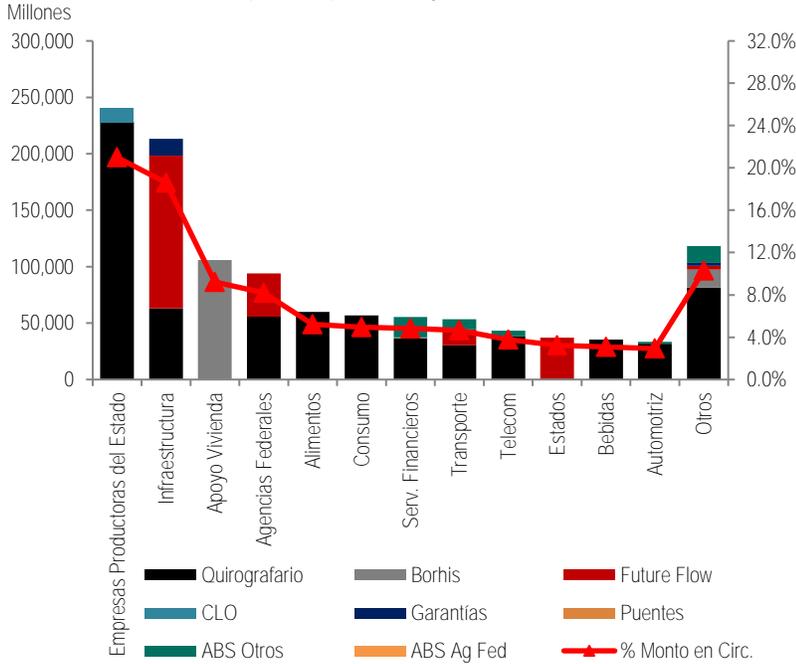
Calificación quirografaria del emisor*

	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 febrero de 2021. 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, Alimentos y Consumo) detentan el 67.2% de la deuda en circulación. Las Empresas Productivas del Estado mantienen el 21.0% (incluye quirografarios y CDO's) del mercado. El 32.8% restante está pulverizado en 18 sectores.

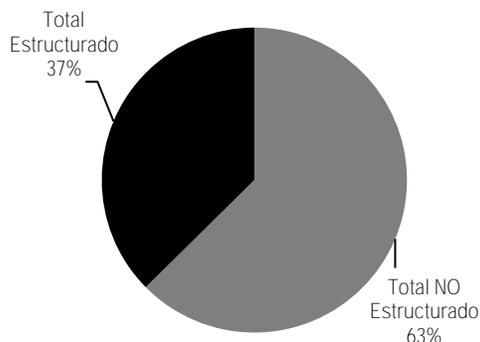
Distribución de deuda corporativa por sector y estructura



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2021.

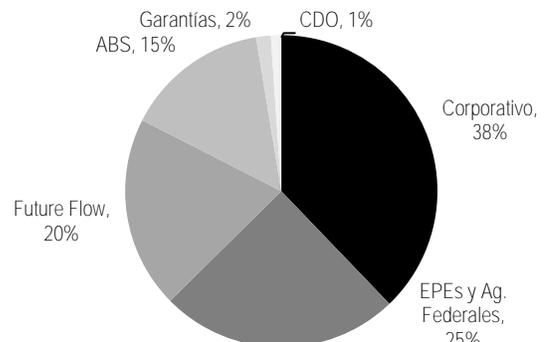
Distribución por Tipo de Riesgo (Estructura). Al cierre de febrero de 2021, existen 253 emisiones estructuradas que representaron el 37.4% (\$428,664 millones) del total en circulación, mientras que durante el mismo periodo de 2020 este tipo de emisiones detentaban 39.3% (\$489,181 millones). Cabe señalar que dos tipos de estructuras representan el 34.8% del monto en circulación en febrero de 2021 (*Asset Backed Securities* con 14.9% y *Future Flow* con 19.9%). Por otra parte, existen 235 emisiones no estructuradas (62.6% del monto total), donde 7 sectores representan el 47.0% del monto en circulación (Empresas Productivas del Estado 19.9%, Infraestructura 5.5%, Alimentos 5.2%, Consumo 5.0%, Agencias Federales 4.9%, Telecom 3.4% y Servicios Financieros 3.2%).

Deuda corporativa en circulación %



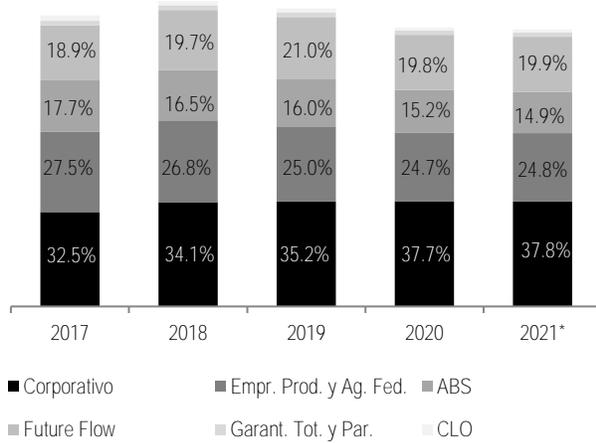
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2021.

Clasificación por tipo de estructura %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2021.

Montos en circulación
Millones, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2021.

Montos emitidos
Millones

	2019	2020	2021
Corporativo			
Emitido	84,361	68,356	1,200
En circulación	433,888	435,197	433,633
Empresas Productivas del Estado y Ag. Fed.			
Emitido	19,100	32,443	0
En circulación	308,397	285,088	283,891
ABS			
Emitido	25,678	23,450	0
En circulación	197,434	175,604	170,642
Future Flow			
Emitido	27,164	0	0
En circulación	258,848	228,169	228,289
Garantías Totales y Parciales			
Emitido	0	502	0
En circulación	19,321	17,195	17,394
CLO			
Emitido	0	0	0
En circulación	15,404	13,905	12,339
Total			
Emitido	156,304	124,752	1,200
En circulación	1,233,292	1,155,158	1,146,188

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2021*

Perfil de Vencimientos. Durante febrero de 2021 se llevaron a cabo 6 amortizaciones por un monto de \$6,663 millones. Es importante mencionar que cuatro de ellas fueron amortizaciones anticipadas y solo dos se realizaron en su fecha original.

Vencimientos en el mes

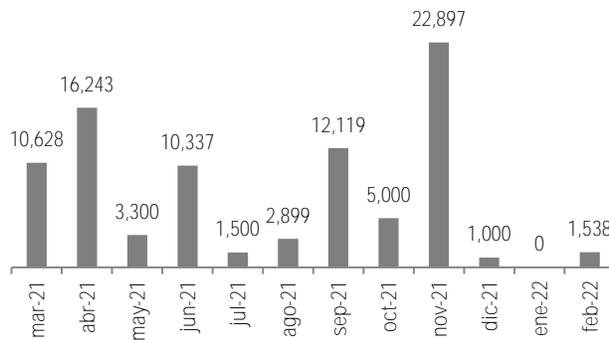
Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
91UNFINCB17*	875	5.0	10-feb-21	TIIE28 + 2.1%	Parcial	mxAAA//HR AAA
91UNFINCB17-2*	875	5.0	10-feb-21	FIJA : 9.62%	Parcial	mxAAA//HR AAA
91NRF18	2,140	3.0	11-feb-21	TIIE28 + 0.45%	Bullet	mxAA+/Aa3.mx//
91BNTECB07*	1,541	29.9	15-feb-21	TIIE28 + 0.18%	Parcial	/Aa2.mx//HR AA+
91BNTECB07-2*	33	29.9	15-feb-21	TIIE28 + 0.65%	Parcial	/A3.mx//HR AA
91GBM16	1,200	5.1	18-feb-21	TIIE28 + 0.5%	Bullet	//AA-(mex)//HR AA+
Total	6,663					

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

Dentro del perfil de vencimientos destaca que **el 7.6% 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 \$4,378 millones y GCARSO 18 por \$3,000 millones. Adicionalmente, **el 8.6% (\$98,233 millones) del mercado vence en el año 2022.**

Vencimientos para los próximos 12 meses

Millones

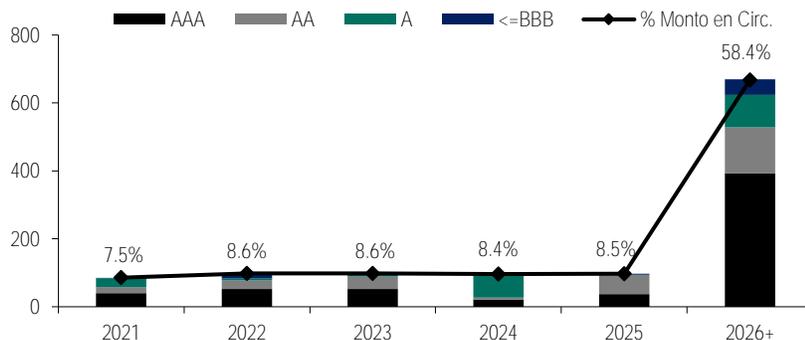


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2021.

Vencimientos	
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 (\$1065.6; 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 (\$4378; A); DAIMLER18-4 (\$1082.9; AAA); VWLEASE18-2 (\$2500; AAA); CETELEM18-2 (\$1500; AAA); UNFINCB16 (\$381.1; AA); UNFINCB16-2 (\$381.1; AA)
Oct. 21	AC11-2 (\$2000; AAA); CIE17-2 (\$500; AA-); FEFA18V (\$2500; AAA)
Nov. 21	FUTILCB18 (\$250; AAA); TOYOTA17-4 (\$646.7; AAA); PEMEX11-3 (\$20000; A); INCARSO17 (\$2000; AA+)
Dic. 21	GCDMXCB16V (\$1000; AAA)
Ene. 22	nd
Feb. 22	DAIMLER19D (\$938.4; AAA); ARREACT19 (\$600; AA-)

Perfil de vencimientos

Miles de millones



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2021.

En el Horno - Deuda Corporativa de LP

Nota: La información mostrada a continuación no representa ninguna recomendación de compra o venta. Los datos presentados son obtenidos con información pública de la BMV y BIVA, son completamente descriptivos y sujetos a cambios sin previo aviso.

Con base en información publicada a través de la BMV y BIVA, el pipeline de las próximas colocaciones de deuda corporativa y bancaria es el siguiente:

Emisiones Quirografarias

Emisión	Monto por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Calificación S&P/Moody's /Fitch/HR/Verum	Coloc.	Emisor
GFMEGA 21X	3,000	10-mar-21	nd-nd-24	TIIE 28	Bullet	Serv. Fin.	/A2.mx///A/M	HSBC - J.P. Morgan	GF Mega
GFMEGA 21-2X		10-mar-21	nd-nd-28	Fija	Bullet	Serv. Fin.	/A2.mx///A/M	HSBC - J.P. Morgan	GF Mega
INVEX 21	2,000	23-mar-21	21-mar-24	TIIE 28	Bullet	Serv. Fin.	mxA-//A+(mex)//	INVEX	INVEX Contr.
ACTINVR 21	3,000	23-mar-21	21-mar-24	TIIE 28	Bullet	Serv. Fin.	///	Actinver	Corp. Actinver
NM 21	5,000	24-mar-21	nd-nd-26	TIIE 28	Bullet	Energía	mxAA+//AAA(mex)//	BofA - BBVA - Citi - Inb. - Scotia	Naturgy México
NM 21-2		24-mar-21	nd-nd-31	Fija	Parcial	Energía	mxAA+//AAA(mex)//	BofA - BBVA - Citi - Inb. - Scotia	Naturgy México
Total	\$13,000								

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reapertura.

Emisiones Estructuradas

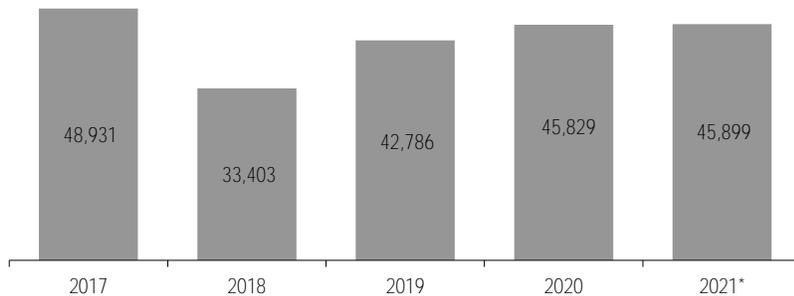
Emisión	Monto por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calificación S&P/Moody's/ Fitch/HR/Verum	Coloc.	Emisor
ARRENCB 21	700	03-mar-21	05-mar-26	TIIE 28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA///HR AAA/	Banorte - BX+ - Bursam.	Arrendamás y Sol.
FIMUBCB 21	1,200	23-mar-21	25-mar-25	TIIE 28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	//AA+(mex)/HR AAA/	Bursamétrica - Banorte	Fimubac
Total	\$1,900									

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reapertura.

Mercado de Deuda Corporativa – Corto Plazo

Al cierre de febrero de 2021, el monto en circulación del mercado de Deuda Corporativa de Corto Plazo, que incluye Certificados Bursátiles de corto plazo (92 y 93), ascendió a \$45,899 millones, 2.1% mayor con respecto al cierre del mismo mes en 2020. Durante febrero de 2021 se colocaron \$15,093 millones, monto 19.6% inferior al registrado en el mismo mes en 2020. 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 febrero se observó una recuperación, por cuarto mes consecutivo, con el 93.2% de lo convocado, alcanzando niveles cercanos al promedio en meses anteriores -previo a la pandemia por COVID-19-.

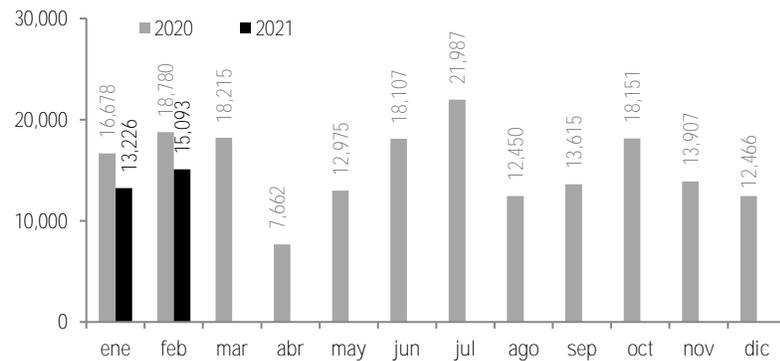
Evolución Mercado de Deuda Corto Plazo
Millones



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2021.

Emisiones en febrero 2021. El monto emitido (\$15,093 millones) fue 19.6% inferior respecto a febrero de 2020 (\$18,780 millones). Por su parte, el monto acumulado colocado en 2021 (\$28,319 millones) fue 20.1% menor a lo registrado durante 2020.

Monto emitido mensual
Millones



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2021.

Condiciones del Mercado – Subastas de Colocación. El 93.2% de los recursos convocados fueron colocados durante febrero de 2021. Durante el mes, el promedio del *spread* de las emisiones quirografarias de corto plazo referenciadas a la THIE 28 resultó en 0.78%, esto es 17pb mayor al promedio de 0.61% registrado en febrero de 2020. Por otro lado, de lo emitido en el mes (\$15,093 millones), el 76.4% tiene calificación de corto plazo en escala nacional ‘F1+’. Durante febrero destacaron emisores como Almacenadora Afirme, GM Financial México y VW Leasing 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.	2,848	100%	Financiera Bepensa, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.	500	100%
GM Financial de México, S.A.deC.V., SOFOM ENR	2,600	92%	Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM, ER	430	100%
Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.	2,200	91%	MEXARREND S.A.P.I. de C.V.	244	100%
Daimler México, S.A. de C.V.	2,000	100%	ION Financiera, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.R.	171	100%
Ford Credit de México, S.A. de C.V. SFOM ENR	1,200	96%	Grupo Vasconia, S.A.B.	150	100%
Paccar Financial México, S.A.deC.V., SOFOM ENR	1,600	66%	Factoring Corporativo, S.A. de C.V. SFOM ENR	103	100%
Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.	662	100%	Fideicomiso Hipotecario	200	44%
FEFA	650	100%	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V. SOFOM, ER	45	100%
Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V.	600	100%			
TOTAL				16,203	93.15%

Fuente: Banorte con información de Convocatorias de Subastas y Avisos de Oferta Pública de deuda de febrero de 2021 publicados por Emisnet y BIVA.

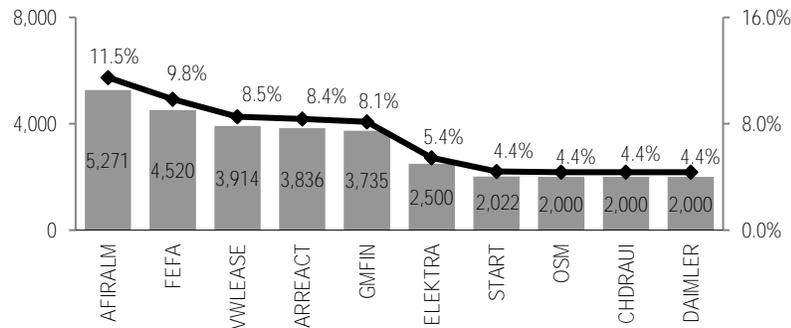
Renovaciones de deuda de corto plazo por semana
Millones

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 5 de febrero	4,126	4,006	97.1%	0.46%	84 días	84%	0%	14%	2%	0%	0%	0%	0%	GMFIN, AFIRALM, DAIMLER
8 al 12 de febrero	4,988	4,484	89.9%	0.55%	115 días	63%	0%	36%	2%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, GMFIN, DAIMLER
15 al 19 de febrero	4,050	3,773	93.2%	0.44%	92 días	81%	0%	19%	0%	0%	0%	0%	0%	FEFA, GMFIN, DAIMLER
22 al 26 de febrero	3,039	2,829	93.1%	0.36%	84 días	82%	0%	18%	1%	0%	0%	0%	0%	VWLEASE, DAIMLER, AFIRALM
Total	16,203	15,093	93.15%	0.46%	95 días	76.4%	0.0%	22%	1%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, GMFIN, VWLEASE

Fuente: Banorte con información de Convocatorias de Subastas y Avisos de Oferta Pública de deuda de febrero de 2021. * Porcentaje de cada nivel de calificación sobre el monto colocado por semana.

Principales Emisores. El 69.3% de la deuda de corto plazo lo detentan 10 emisores, entre los que resaltan por su monto en circulación: Almacenadora Afirmé (\$5,271 millones), FEFA (\$4,520 millones) y VW Leasing (\$3,914 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

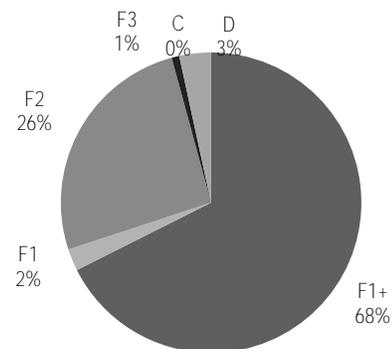
	AFIRALM	FEFA	VWLEASE	ARREACT	GMFIN	ELEKTRA	START	OSM	CHDRAUI	DAIMLER
S&P	mxA-2	mxA-1+	mxA-1+	-	mxA-1+	-	-	-	-	mxA-1+
Moody's	-	-	MX-1	-	-	-	MX-1	-	-	-
Fitch	-	F1+mex	-	F1+mex	F1+mex	F1+mex	F1+mex	F1+mex	F1+mex	F1+mex
HR Ratings	HR1	HR+1	HR+1	HR1	-	HR1	HR+1	HR1	HR+1	-
PCR Verum	-	-	-	1+/M	-	1+/M	1+/M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

Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras al cierre de febrero de 2021. nd: no disponible

Principales Sectores y Calificación. Durante febrero de 2021 el sector Servicios Financieros sigue al frente del mercado de CP con el mayor porcentaje de monto en circulación (43.7% vs 38.9% en febrero 2020), 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 22.5% en febrero 2020) por la ligera reactivación de Volkswagen Leasing y Daimler.

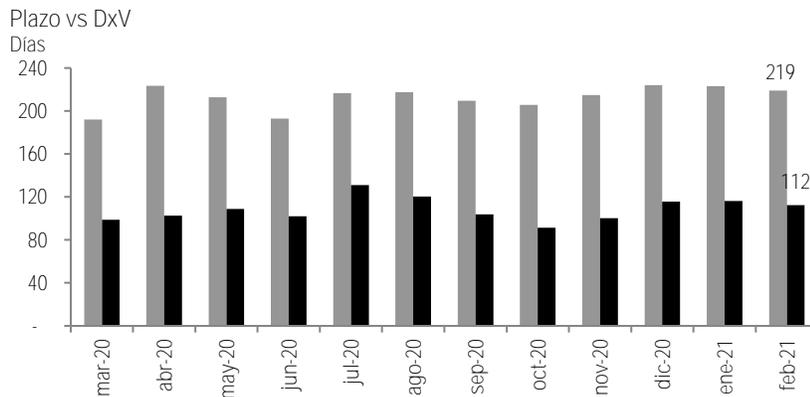
Distribución por sector y calificación
Millones

Sector	2021*		2020		Var.
	Monto	%	%	%	
Serv. Financieros	20,066	43.7%	38.9%	4.8%	
Automotriz	7,367	16.0%	22.5%	-6.5%	
Consumo	6,827	14.9%	12.7%	2.2%	
SFOL E MYPE	2,022	4.4%	6.4%	-2.0%	
Telecom	2,000	4.4%	0.0%	4.4%	
Aerolíneas	1,162	2.5%	7.4%	-4.8%	
Otros	6,456	14.1%			
Total*	45,899	100%			



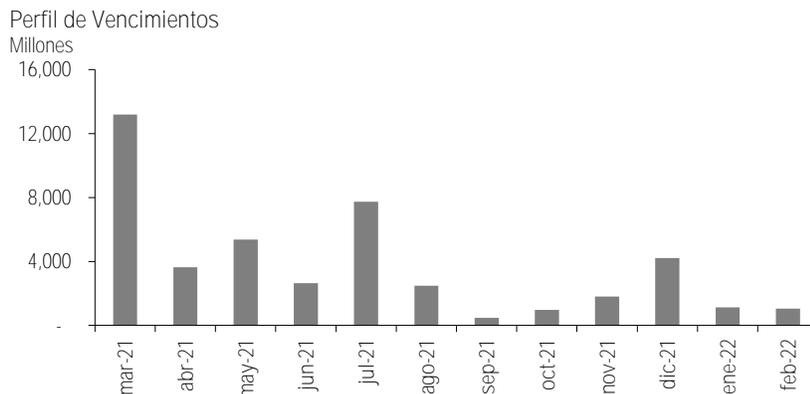
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP / Agencias calificadoras, *a febrero de 2021.

Perfil de Vencimientos. Los días por vencer promedio a febrero de 2021 se ubican por arriba de lo registrado en 2020. Durante febrero de 2021, los días por vencer promedio ponderado de la deuda de CP se ubicaron en 112 días, comparado a los 98 días registrados en febrero de 2020.



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2021

Para marzo de 2021 se esperan vencimientos por \$13,179 millones. El 28.7% de los \$45,899 millones de Deuda Corporativa de Corto Plazo en circulación vence en marzo de 2021, cuando al cierre de enero se esperaba que venciera el 30.6% durante febrero de 2021. 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.

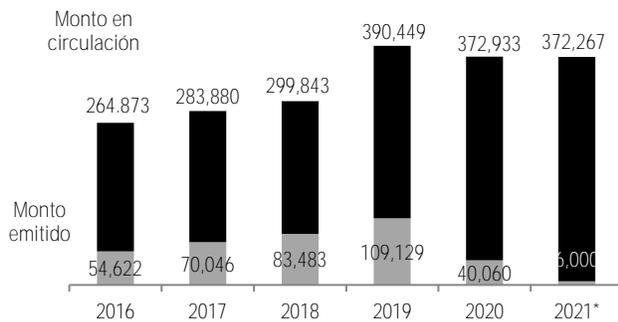


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2021.

Mercado de Bonos Bancarios

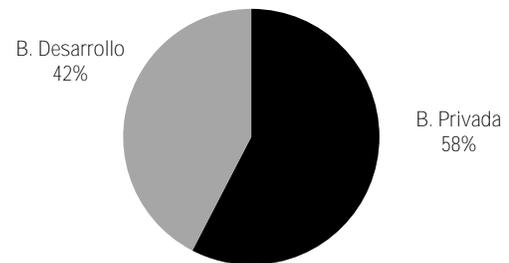
Evolución del Mercado. El mercado de bonos bancarios cerró febrero de 2021 con un monto en circulación de \$372,267 millones, lo cual representa un decremento del 6.7% con respecto al mismo mes de 2020. Para el mercado de bonos bancarios estamos incluyendo Certificados Bursátiles Bancarios emitidos por bancos privados (94) y por la Banca de Desarrollo (CD). En este sentido, al cierre de febrero de 2021 el 57.6% del monto en circulación del mercado corresponde a la banca privada.

Deuda bancaria en circulación
Millones



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, *al cierre de febrero de 2021.

Clasificación por tipo de banco
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2021.

Últimas colocaciones en el mercado Bancario. Durante febrero se presentaron dos colocaciones por un monto de \$6,000 millones por parte de Sociedad Hipotecaria Federal. Las emisiones registradas en 2021 (\$6,000 millones) son 60.0% menores a las observadas frente al mismo periodo de 2020 (\$15,000 millones).

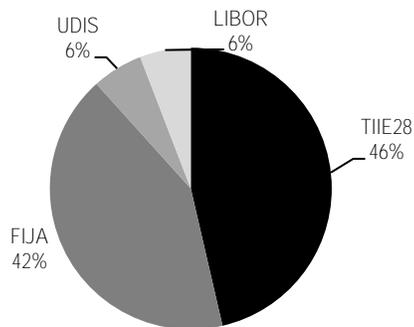
Últimas Emisiones Bancarias

Emisión	Monto \$mdp	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Amort.	Calificación S&P/Moody's/Fitch/HR	Sector	Emisor
CDSHF21	3,150	05-feb-21	02-feb-24	TIIIE28 - 0.04%	Bullet	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	B. Desarrollo	Sociedad Hipotecaria Federal
CDSHF21-2	2,850	05-feb-21	30-ene-26	TIIIE28 + 0.01%	Bullet	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	B. Desarrollo	Sociedad Hipotecaria Federal
Total	\$6,000							

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. *Reaperturas

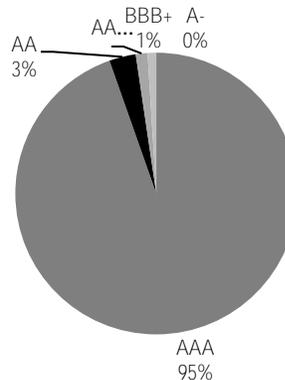
Condiciones del Mercado – Bonos Bancarios. Al cierre de febrero de 2021 el 52.2% del monto en circulación en el mercado de deuda bancaria corresponde a tasa revisable (TIEE28 y LIBOR). Si bien la preferencia por tasa variable es notable, también encontramos colocaciones a tasa fija (41.9%) y una parte a tasa fija real (5.8%). Por otro lado, es importante mencionar que la mayoría de las emisiones bancarias cuentan con la máxima calificación crediticia ‘AAA’ (94.6% del monto en circulación).

Distribución por tasa
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2021.

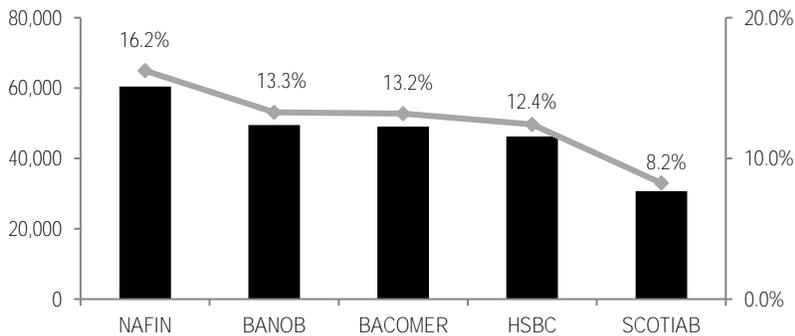
Distribución por calificación
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2021.

Principales Emisores de Bonos Bancarios. El 63.4% 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

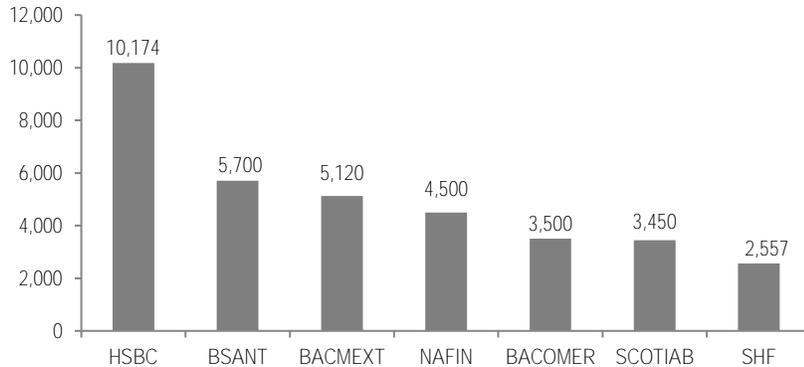


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2021.

Perfil de Vencimientos. Durante febrero de 2021 se presentaron dos vencimientos en el mercado bancario por parte de Banobras y Banco Base por un monto de \$7,940 millones. Por su parte, en los próximos 12 meses esperamos que las amortizaciones sumen \$39,967 millones, lo cual representaría el 10.7% del monto en circulación. Cabe señalar que, de dicha cantidad, HSBC tiene amortizaciones programadas de \$10,174 millones.

Próximos vencimientos (12M)

Millones

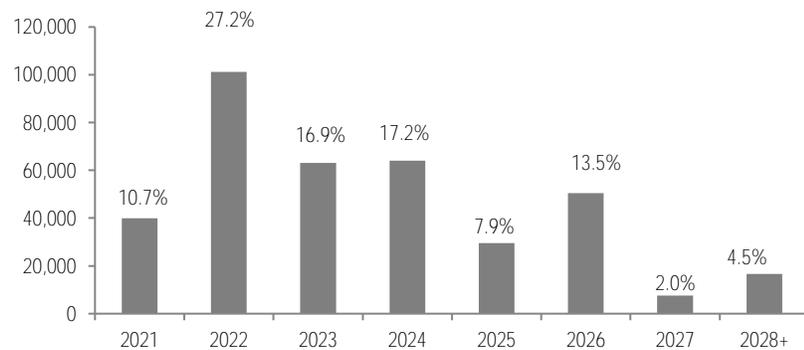


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP.

El 10.7% (\$39,967 millones) del mercado vence en 2021, mientras que en 2022 el 27.2% (\$101,156 millones). Cabe señalar que dentro de las emisiones con mayor monto a vencer en 2021 se encuentran: HSBC 18D por \$8,174 millones, BACMEXT 18 por \$5,120 millones y NAFR 210423 por \$4,500 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 febrero de 2021.

Anexo 1. Principales Emisores* - LP

EMISORA	MONTO EMITIDO \$millones	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE	
1	PEMEX	151,639	13.23%	mx AAA/A2.mx/A (mex)/HR AAA	Petróleos Mexicanos
2	CFE	88,989	7.76%	mx AAA/Aa1.mx/AAA (mex)/nd	Comisión Federal de Electricidad
3	TFOVIS	80,089	6.99%	mx AAA/nd/nd/nd	FOVISSSTE
4	FIRA	51,158	4.46%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
5	CIENCB	38,432	3.35%	nd/nd/nd/nd	Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, S.A. de C.V.
6	FUNO	34,841	3.04%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fibra Uno Administración, S.A. de C.V.
7	RCO	27,154	2.37%	nd/nd/nd/nd	Red de Carreteras de Occidente, S.A.P.I.B. de C.V.
8	KOF	24,727	2.16%	mx AAA/Aaa.mx/AAA (mex)/nd	Coca-Cola Femsa
9	GCDMXCB	22,802	1.99%	mx AAA/Aaa.mx/AAA (mex)/nd	Gobierno del Distrito Federal
10	GMXT	22,800	1.99%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	GMéxico Transportes, S.A. de C.V.
11	MXPUCB	22,604	1.97%	nd/nd/nd/nd	Fonadin
12	LALA	21,634	1.89%	nd/nd/AA (mex)/HR AA-	Grupo LALA, S.A.B. de C.V.
13	OSM	18,583	1.62%	mx AA-/nd/AA (mex)/nd	Operadora de Sites Mexicanos, S.A. de C.V.
14	BIMBO	18,000	1.57%	mx AA+/Aa2.mx/AAA (mex)/nd	Grupo Bimbo, S.A. de C.V.
15	ELEKTRA	18,000	1.57%	nd/nd/AA- (mex)/HR AA+	Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.
16	GAP	17,000	1.48%	mx AAA/Aaa.mx/nd/nd	Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V.
17	LIVEPOL	16,900	1.47%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.
18	CEDEVIS	14,989	1.31%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Infonavit
19	CHIHCB	14,578	1.27%	mx A+/A2.mx/BBB+ (mex)/nd	Gobierno del Estado de Chihuahua
20	TMMCB	14,106	1.23%	nd/nd/nd/nd	Transportación Marítima Mexicana y TMM División Marítima S.A. de C.V.
21	DAIMLER	12,149	1.06%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	DAIMLER México, S.A. de C.V.
22	CETELM	10,947	0.96%	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	GICSA	9,897	0.86%	mx BBB+/nd/nd/HR AA-	Grupo GICSA, S.A.B. de C.V.
25	CONMEX	9,810	0.86%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Concesionaria Mexiquense
26	VWLEASE	9,500	0.83%	mx AAA/Aaa.mx/nd/nd	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
27	CAMS	9,147	0.80%	nd/nd/nd/nd	Concesionaria de la Autopista Monterrey Saltillo, S.A. de C.V.
28	PAMMCB	8,937	0.78%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
29	FHIPO	8,927	0.78%	nd/nd/nd/HR AA	Fideicomiso Hipotecario (FHIPO)
30	ALSEA	8,000	0.70%	nd/nd/A- (mex)/HR A-	ALSEA, S.A.B de C.V.
31	EDONL	7,996	0.70%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
32	FIBRAPL	7,820	0.68%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Prologis Property México, S.A. de C.V.
33	PASACB	7,784	0.68%	nd/nd/nd/nd	Pápagos Servicios para la Infraestructura, y Sarre Infraestructura y Servicios
34	HERDEZ	7,500	0.65%	mx AA/nd/AA (mex)/nd	Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.
35	GPH	7,500	0.65%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. 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	0.57%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.
38	CHIACB	6,491	0.57%	mx A/A1.mx/A- (mex)/nd	Estado de Chiapas
39	CASITA	6,197	0.54%	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	5,967	0.52%	nd/nd/nd/nd	Operadora Metropolitana de Carreteras, S.A. de C.V.
42	LPSLCB	5,709	0.50%	nd/nd/nd/nd	Libramiento ICA La Piedad, S.A. de C.V., ICA San Luis, S.A. de C.V.
43	TOYOTA	5,688	0.50%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Toyota Financial Services México, S.A. de C.V.
44	FSHOP	5,537	0.48%	nd/nd/AA- (mex)/HR AA+	Fibra Shop Portafolios Inmobiliarios, S.A.P.I. de C.V.
45	DANHOS	5,500	0.48%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Concentradora Fibra Danhos, S.A. de C.V.
46	AERMxCB	5,150	0.45%	nd/nd/nd/nd	Aerovías de México
47	FACILSA	5,099	0.44%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	BBVA Leasing México, S.A. de C.V.
48	OPI	5,082	0.44%	nd/nd/nd/nd	Organización de Proyectos de Infraestructura, S. de R.L. de C.V.
49	TELMEX	5,000	0.44%	mx AAA/Aaa.mx/nd/nd	Teléfonos de México, S.A. de C.V.
50	FERROMX	5,000	0.44%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Ferrocarril Mexicano
51	MFRISCO	5,000	0.44%	nd/B3.mx/BBB+ (mex)/HR A	Minera Frisco, S.A.B de C.V.
52	AMX	4,982	0.43%	mx AAA/Aaa.mx/AAA (mex)/nd	America Móvil S.A. De C.V.
53	GASN	4,800	0.42%	mx AA+/nd/AAA (mex)/nd	Naturgy México, S.A. de C.V.
54	TLEVISA	4,500	0.39%	mx AAA/Aa1.mx/AAA (mex)/nd	Grupo Televisa, S.A.B.
55	OMA	4,500	0.39%	mx AAA/nd/AA+ (mex)/nd	Grupo Aeroportuario del Centro Norte, S.A.B. de C.V. (OMA)
Total Muestra*		965,572	84.24%		

Fuente: Banorte / BMV / Calificadoras, al cierre de febrero de 2021. *El total de la muestra no contempla todo el mercado, sólo el 84.2% 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 AFIRALM	5,271	11.5%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Org. Aux. del Créd., Afirme Gpo. Fin.
2 FEFA	4,520	9.8%	mxA-1+ / - / F1+mex / HR+1	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
3 VWLEASE	3,914	8.5%	mxA-1+ / MX-1 / - / HR+1	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
4 ARREACT	3,836	8.4%	- / - / F1+mex / HR1	Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.
5 GMFIN	3,735	8.1%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	GM Financiamientos de México, S.A. de C.V., SOFOM ENR
6 ELEKTRA	2,500	5.4%	- / - / F1+mex / HR1	Grupo Elektra S.A. de C.V.
7 START	2,022	4.4%	- / MX-1 / F1+mex / HR+1	Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM, ER, Banregio Grupo Financiero
8 OSM	2,000	4.4%	- / - / F1+mex / HR1	Operador de Sites Mexicanos, S.A. de C.V.
9 CHDRAUI	2,000	4.4%	- / - / F1+mex / HR+1	Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V.
10 DAIMLER	2,000	4.4%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Daimler México, S.A. de C.V.
11 PCARFM	1,453	3.2%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Paccar Financiamientos México, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
12 FACTOR	1,219	2.7%	- / - / 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 ELEMENT	1,000	2.2%	- / MX-2 / F2mex / -	Elementia, S.A.B. de C.V.
17 DOCUFOR	1,000	2.2%	mxA-2 / - / F2mex / HR2	MEXARREND S.A.P.I. de C.V.
18 INVEX	950	2.1%	mxA-2 / - / F1mex / -	INVEX Controladora S.A.B. de C.V.
19 SFPLUS	590	1.3%	- / - / F2mex / HR2	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V. SOFOM, ER
20 AUTLAN	572	1.2%	- / - / F2mex / HR2	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.
21 MFRISCO	500	1.1%	- / - / F2mex / HR2	Minera Frisco, S.A.B. de C.V.
22 FINBE	500	1.1%	- / - / F1+mex / HR1	Financiera Bepensa, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
23 AXO	400	0.9%	- / - / F1mex / HR2	Grupo Axo, S.A.P.I. de C.V.
24 MINSА	399	0.9%	- / MX-2 / - / -	Grupo Minsa S.A.B. de C.V.
25 ION	376	0.8%	- / - / - / HR3	ION Financiera, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.R.
26 GFAMSA	358	0.8%	- / - / Dmex / -	Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.
27 VASCONI	300	0.7%	- / - / F2mex / HR2	Grupo Vasconia, S.A.B.
28 AFIRMAR	245	0.5%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme S.A. de C.V.
29 FHIPO	239	0.5%	- / - / - / HR1	Fideicomiso Hipotecario
30 PDN	212	0.5%	- / - / F1mex / HR1	Portafolio de Negocios
31 MERCFIN	197	0.4%	- / - / F2mex / HR2	Mercader Financiamientos, S.A. de C.V., SOFOM, ENR
32 CIRCLEK	75	0.2%	- / - / - / HR2	Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V.
33 COMERCI	43	0.1%	- / - / Dmex / -	Controladora Comercial Mexicana, S.A.B. de C.V.
34 GFMEGA	10	0.0%	mxA-2 / - / - / -	Operadora de Servicios Mega S.A. de C.V. SOFOM. ENR.
Total *	45,899	100%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras, al cierre de febrero 2021. *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	49,467	13.3%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
3	BACOMER	49,078	13.2%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	BBVA Bancomer
4	HSBC	46,230	12.4%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	HSBC
5	SCOTIAB	30,710	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	SHF	19,902	5.3%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Sociedad Hipotecaria Federal
10	BANORTE	12,727	3.4%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Mercantil del Norte
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	BACTIN	5,000	1.3%	//AA (mex)/HRAA-	Banco Actinver
15	CSBANCO	3,700	1.0%	mxBBB+//A- (mex)/HRA	Consurbanco S.A.
16	BBAJIO	3,000	0.8%	/Aa2.mx/AA (mex)/HRAAA	Banco del Bajío
17	VWBANK	1,000	0.3%	mxAAA/Aaa.mx//	Volkswagen Bank
	Total	372,267	100.0%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras, al cierre de febrero 2021. *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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

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
Katia 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