

En el Horno

Reporte Semanal

10 de mayo 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

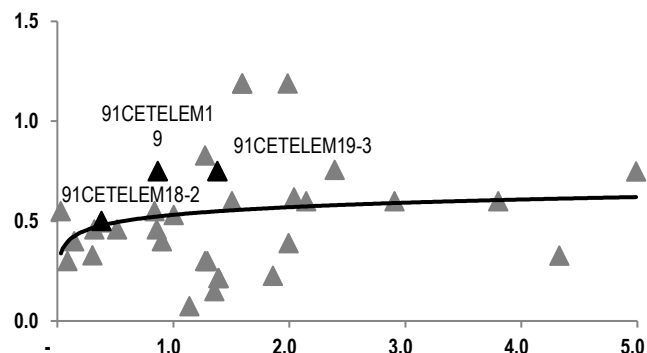
- Para la semana se espera que se mantenga la actividad de colocaciones con hasta \$7,500 millones a subastarse a través de cinco bonos de Ferrocarril Mexicano, Arrendadora Actinver y Cetelem
- Por parte del mercado bancario, se espera el regreso de las subastas con tres bonos de Bancomext por un monto objetivo de \$5,000 millones (máximo \$10,000 millones)
- Para conocer el detalle de las emisiones, como fechas de colocación, fundamentos de calificación y *Relative Value* ver a partir de página 2

Emisiones: CETELEM 21 / 21-2. Las emisiones serán la primera y segunda al amparo del programa por hasta \$20,000 millones y se subastarán mediante vasos comunicantes por un monto de hasta \$2,000 millones y tendrán un plazo de 2.5 años. La serie 21 pagará una tasa variable referenciada a TIIE 28 y la serie 21-2 pagará una tasa fija. La amortización se llevará a cabo en un solo pago en la fecha de vencimiento. Los bonos están calificados en 'mxAAA / AAA(mex)' por parte de S&P Global Ratings y Fitch Ratings. Los CBs que se emitan al amparo del programa contarán con una Garantía irrevocable e incondicional del garante BNP Paribas S.A.

Emisiones: FERROMX 21 / 21-2. Las emisiones serán las primeras al amparo de su programa por hasta \$20,000 millones y se colocarán por un monto conjunto de hasta \$5,000 millones. la serie 21 contará con un plazo de siete años, mientras que la serie 21-2 tendrá un plazo de cuatro años y pagará una tasa variable referenciada a la TIIE 28. Los bonos son quirografarios y amortizarán con un pago en la fecha de vencimiento. Las calificaciones asignadas son de 'mxAAA' y 'AAA(mex)'. Los recursos de las emisiones serán destinados al refinanciamiento de pasivos de Ferromex y a inversiones de capital.

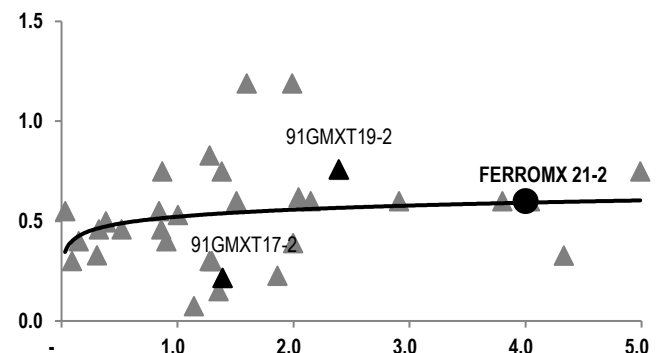
Documento destinado al público en general

CETELEM 21 (TIIE 28) – Relative Value
AxV vs. Spread (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Quirografarios AAA'; Viñetas Negras: Cetelem

FERROMX 21-2 (TIIE 28) – Relative Value
AxV vs. Spread (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Quirografarios AAA'; Viñetas Negras: Ferromex, GMéxico Transportes

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	Calif. S&P/Moody's /Fitch/HR/Verum	Coloc.	Emisor
FERROMX 21	5,000	12-may-21	nd-nd-28	Fija	Bullet	Transporte	mxAAA/AAA(mex)//	HSBC - Santander	Ferrocarril Mexicano
FERROMX 21-2		12-may-21	nd-nd-25	TIIE 28	Bullet	Transporte	mxAAA/AAA(mex)//	HSBC - Santander	Ferrocarril Mexicano
ARREACT 21	500	12-may-21	nd-nd-24	TIIE 28	Bullet	Serv. Fin.	//AA-(mex)//AA-/M	Actinver	Arrendadora Actinver
CETEM 21	2,000	12-may-21	27-oct-23	TIIE 28	Bullet	Serv. Fin.	mxAAA/AAA(mex)//	Banorte - BBVA - Santander	Cetelem
CETEM 21-2		12-may-21	10-nov-23	Fija	Bullet	Serv. Fin.	mxAAA/AAA(mex)//	Banorte - BBVA - Santander	Cetelem
STORAGE 21V	1,500	18-may-21	11-may-28	Fija	Bullet	Infraestructura	///HR AA/	Banorte - GBM	Fibra Storage
STORAGE 21-2V		18-may-21	11-may-25	TIIE 28	Bullet	Infraestructura	///HR AA/	Banorte - GBM	Fibra Storage
GRUMA 21	2,000	19-may-21	12-may-28	Fija	Bullet	Alimentos	mxAA+/AAA(mex)//	Banorte - BBVA - Scotia	Gruma
FMTY 21D	2,291	20-may-21	12-may-31	Fija	Bullet	Infraestructura	//AA(mex)/HR AA/	BBVA - Scotiabank - Actinver	Fibra Mty
CFE 21	5,000	25-may-21	08-dic-22	TIIE 28	Bullet	EPEs	mxAAA/AAA(mex)//	BBVA - Citibanamex - Santander	CFE
CFE 21-2		25-may-21	27-mar-25	Fija	Bullet	EPEs	mxAAA/AAA(mex)//	BBVA - Citibanamex - Santander	CFE
CFE 21-3		25-may-21	18-may-28	Fija	Bullet	EPEs	mxAAA/AAA(mex)//	BBVA - Citibanamex - Santander	CFE
CFE 21U		25-may-21	15-may-31	Udis	Bullet	EPEs	mxAAA/AAA(mex)//	BBVA - Citibanamex - Santander	CFE
FNCOT 21G	1,000	26-may-21	24-may-24	TIIE 28	Bullet	Serv. Fin.	//AAA(mex)//	Actinver	Instituto Fonacot
MONEX 21	1,500	27-may-21	26-may-25	TIIE 28	Bullet	Serv. Fin.	//A+(mex)/HR A+/	BBVA	Monex
PLANI 21	1,000	nd-may-21	nd-nd-28	Fija	Bullet	Infraestructura	//AA-(mex)/HR AA-/	HSBC - Santander	Planigrupo LATAM
Total	\$21,791								

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. *Reaperturas.

Emisiones Estructuradas

Emisión	Monto por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calif. S&P/Moody's /Fitch/HR/Verum	Coloc.	Emisor
FHIPOCB 21	3,500	26-may-21	nd-nd-51	Fija	Parcial	Ap. Vivienda	MBS	////	Banorte - BBVA - HSBC	Fhipo
123LCB 21	350	15-jun-21	17-jun-25	TIIE 28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAA///HR AAA/	Banorte - Bursamétrica - Finamex	123 Lease
Total	\$3,850									

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. *Reaperturas.

Emisiones Bancarias

Emisión	Monto por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación S&P / Moody's / Fitch / HR	Coloc.	Emisor
BACMEXT 21	5,000	12-may-21	15-mar-24	TIIE 28	Bullet	mxAAA/AAA(mex)/	BBVA - Citibanamex - Santander	Bancomext
BACMEXT 21-2		12-may-21	08-may-26	TIIE 28	Bullet	mxAAA/AAA(mex)/	BBVA - Citibanamex - Santander	Bancomext
BACMEXT 21-3		12-may-21	02-may-31	Fija	Bullet	mxAAA/AAA(mex)/	BBVA - Citibanamex - Santander	Bancomext
Total	\$5,000							

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. *Reaperturas.

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
FERROMX 21	5,000	12-may-21	7	Fija	No	AAA	HSBC - Santander	Ferrocarril Mexicano
FERROMX 21-2		12-may-21	4	TIIE 28	No	AAA	HSBC - Santander	Ferrocarril Mexicano

Emisor: Ferrocarril Mexicano, empresa de Grupo México, provee servicios de transporte férreo principalmente en México. la compañía opera una red de vías de tren con aproximadamente 10,000km de vías cubriendo las principales zonas industriales y comerciales. Atiende las industrias agrícolas, mineras, energéticas, cementeras, químicas, automotrices, industriales e intermodales.

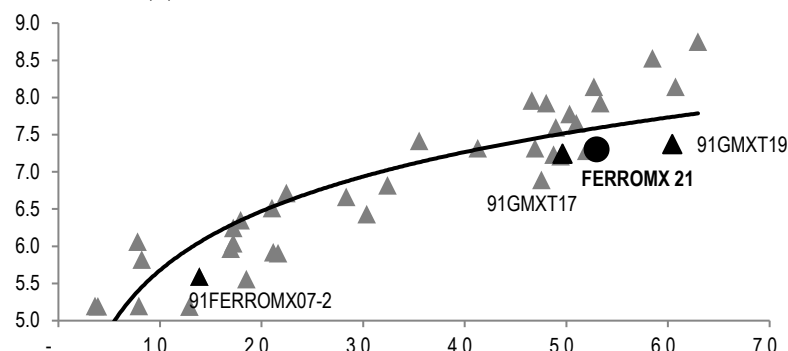
Emisiones: FERROMX 21 / 21-2. Las emisiones serán las primeras al amparo de su programa por hasta \$20,000 millones y se colocarán por un monto conjunto de hasta \$5,000 millones. la serie 21 contará con un plazo de siete años, mientras que la serie 21-2 tendrá un plazo de cuatro años y pagará una tasa variable referenciada a la TIIE 28. Los bonos son quirografarios y amortizarán con un pago en la fecha de vencimiento. Las calificaciones asignadas son de ‘mxAAA’ y ‘AAA(mex)’. Los recursos de las emisiones serán destinados al refinanciamiento de pasivos de Ferromex y a inversiones de capital.

Calificación Crediticia por parte de S&P Global Ratings: ‘mxAAA’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de Ferromex continúan reflejando la fortaleza de su negocio en la industria ferroviaria mexicana. La agencia espera que Ferromex mantenga un sólido desempeño operativo y financiero en los próximos dos años. En línea con las expectativas, Ferromex continuó reportando sólidos indicadores crediticios, en medio de un entorno económico y de negocios altamente desafiante a causa de la pandemia. La agencia considera que, a medida que la economía mexicana siga recuperándose y las restricciones de movilidad se relajen, los volúmenes de venta de Ferromex crecerán en los próximos dos años, derivado de la recuperación en el sector agrícola, automotriz y metalúrgico.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AAA(mex)’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones se basan en el vínculo que tiene la empresa con su compañía matriz GMéxico Transportes, (GMXT, calificada en escala nacional en ‘AAA(mex)’, con Perspectiva Estable), cuya calificación se fundamenta en el vínculo que tiene con su compañía controladora, Grupo México, (calificada en escala internacional en ‘BBB+’ con Perspectiva Estable). Las calificaciones consideran la posición dominante de las compañías en la industria ferroviaria mexicana, diversificación de ingresos por industrias, operaciones altamente rentables, posición sólida de liquidez y estructuras conservadoras de capital.

FERROMX 21 (Fija) – Relative Value

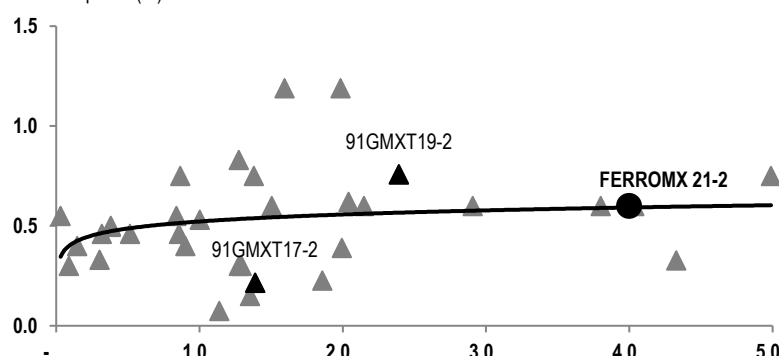
Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Quirografarios AAA'; Viñetas Negras: Ferromex, GMéxico Transportes

FERROMX 21-2 (TIIE 28) – Relative Value

AxV vs. Spread (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Quirografarios AAA'; Viñetas Negras: Ferromex, GMéxico Transportes

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
ARREACT 21	500	12-may-21	3	TIIE 28	No	AA-	Actinver	Arrendadora Actinver

Emisor: Arrendadora Actinver se dedica al arrendamiento operativo y capitalizable al sector de PyMEs. Fue constituida el 24 de febrero de 1998 bajo la razón social Pure Leasing, S.A. de C.V. Como actividad principal, tiene la compra de toda clase de activos para la generación de contratos de arrendamiento puro, así como el financiamiento a través de créditos estructurados. Los segmentos en los que opera incluyen equipo industrial, de transporte, infraestructura, logística, arte gráfico y salud.

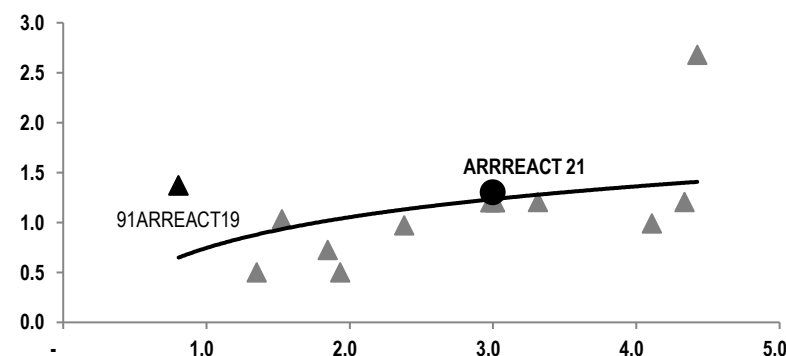
Emisiones: ARREACT 21. La emisión se pretende llevar a cabo por un monto de hasta \$500 millones. El bono contará con un plazo de aproximadamente 3 años, pagando una tasa referenciada a la TIIE 28 más una sobretasa a determinarse. Los recursos obtenidos por la emisión serán utilizados para fines corporativos. La emisión está calificada en 'AA-(mex)/AA-/M' por parte de Fitch Ratings y Verum.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AA-(mex)’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de Arrendadora Actinver están en el mismo nivel que las de su compañía matriz, Corporación Actinver, en virtud del soporte que recibiría de la misma en caso de ser necesario. Fitch considera a la Arrendadora como una entidad fundamental para la operación de la corporación. En opinión de la agencia, el modelo de negocios de Arrendadora Actinver complementa la oferta de productos y servicios que su matriz brinda a su base de clientes a través de sus demás subsidiarias operativas.

Calificación Crediticia por parte de PCR Verum: ‘AA-/M’. De acuerdo con la agencia, la calificación asignada se fundamenta en la fortaleza del soporte que recibiría por parte de Corporación Actinver, tomando en cuenta que la operación de la Arrendadora es fundamental y estratégicamente importante para la Corporación, debido a su tamaño de activos y su contribución de ingresos. Por su parte, Arrendadora Actinver muestra buenos indicadores de cartera vencida pese a la situación económica actual y además con apropiadas coberturas; asimismo presenta una favorable rentabilidad presentada durante los primeros tres meses del 2021 y una adecuada estructura de fondeo, aunque concentrada en el mercado de deuda; así como altos niveles de apalancamiento y concentraciones relevantes dentro de su portafolio crediticio.

ARREACT 21 (TIIE 28) – Relative Value

AxV vs. Spread (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Quirografarios AA-’; Viñetas ARREACT

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
CETELEM 21	2,000	12-may-21	2.5	TIIE 28	No	AAA	Banorte - BBVA - Santander	Cetelem
CETELEM 21-2		12-may-21	2.5	Fija	No	AAA	Banorte - BBVA - Santander	Cetelem

Emisor: Cetelem. En 2004 Personal Finance llegó a México como Cetelem con el enfoque de ofrecer crédito al consumo por medio de una SOFOL mediante productos de crédito nómina, tarjetas de crédito y financiamiento Auto / Moto. Sin embargo, actualmente la empresa opera como una SOFOM regulada cuya actividad está orientada al financiamiento Auto / Moto al 100%. En 2008, Cetelem cambió su nombre e imagen a BNP Paribas Personal Finance pero en 2018, debido al crecimiento del grupo en México, retomaron la marca de Cetelem continuando con sus operaciones sin ningún cambio. Su modelo de negocio se basa en una Red Comercial de Socios y Alianzas con grandes marcas de Seguros, Grupos y Concesionarios de automóviles. Cuentan con un modelo de organización centralizado, sin sucursales, brindando crédito a sus clientes mediante un equipo comercial especializado.

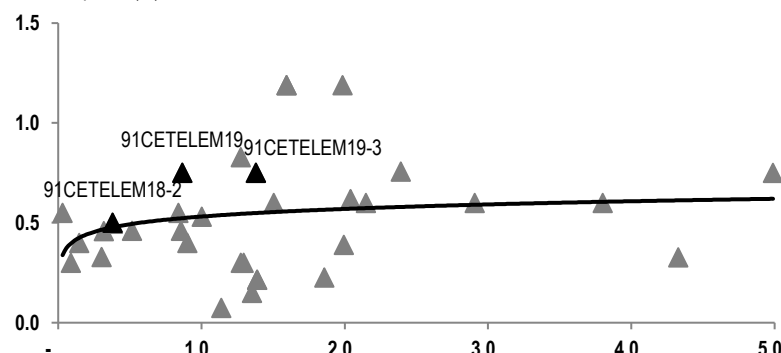
Emisiones: CETELEM 21 / 21-2. Las emisiones serán la primera y segunda al amparo del programa por hasta \$20,000 millones y se subastarán mediante vasos comunicantes por un monto de hasta \$2,000 millones y tendrán un plazo de 2.5 años. La serie 21 pagará una tasa variable referenciada a TIIE 28 y la serie 21-2 pagará una tasa fija. La amortización se llevará a cabo en un solo pago en la fecha de vencimiento. Los bonos están calificados en ‘mxAAA / AAA(mex)’ por parte de S&P Global Ratings y Fitch Ratings. Los CBs que se emitan al amparo del programa contarán con una Garantía irrevocable e incondicional del garante BNP Paribas S.A.

Calificación Crediticia por parte de S&P Global Ratings: ‘mxAAA’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones se basan en la garantía incondicional e irrevocable otorgada por su casa matriz, con base en Francia, BNP Paribas, (BNPP; A+/Negativa/A-1). El 23 de abril de 2020, S&P Global Ratings revisó la perspectiva del garante a negativa de estable como resultado de la revisión a negativa de estable de la tendencia del riesgo económico y del riesgo de la industria del Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA) de Francia. Sin embargo, es importante mencionar que si la perspectiva de la calificación de largo plazo del garante se llegara a materializar no tendría un impacto en las calificaciones en escala nacional de Cetelem debido a que se mantendría en la correlación con las calificaciones más altas en escala nacional para México.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AAA(mex)’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de las emisiones se fundamentan en la garantía explícita, irrevocable e incondicional que le proporciona su casa matriz BNP Paribas, S.A. (BNPP). La capacidad de soporte de BNPP se refleja en sus calificaciones internacionales de riesgo emisor (IDR) de largo plazo de ‘A+’ con Perspectiva Negativa y para el corto plazo de ‘F1’.

CETELEM 21 (TIIE 28) – Relative Value

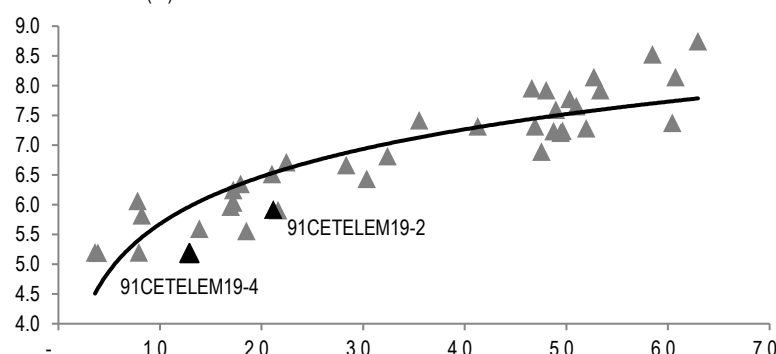
AxV vs. Spread (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Quirografarios AAA'; Viñetas Negras: **Cetelem**

CETELEM 21-2 (Fija) – Relative Value

Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Quirografarios AAA'; Viñetas Negras: **Cetelem**

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Calif.	Coloc.	Emisor
BACMEXT 21	5,000	12-may-21	3	TIIE 28	AAA	BBVA - Citibanamex - Santander	Bancomext
BACMEXT 21-2		12-may-21	5	TIIE 28	AAA	BBVA - Citibanamex - Santander	Bancomext
BACMEXT 21-3		12-may-21	10	Fija	AAA	BBVA - Citibanamex - Santander	Bancomext

Emisor: Banco Nacional de Comercio Exterior S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (Bancomext) tiene por objeto contribuir al desarrollo y generación de empleo en México, por medio del financiamiento al comercio exterior mexicano. Bancomext se fundó en 1937 y opera mediante el otorgamiento de créditos y garantías, de forma directa o mediante la banca comercial y los intermediarios financieros no bancarios, a fin de que las empresas mexicanas aumenten su productividad y competitividad. La institución ha adaptado su estrategia a las condiciones globales actuales y ha redefinido algunas de sus líneas estratégicas, sin dejar de lado su negocio principal. Bancomext está más enfocado en el desarrollo de la primera etapa de grandes proyectos de inversión, con el fin de promover, en el mediano plazo, la participación de otros agentes financieros a través de préstamos sindicados. También, Bancomext promueve una integración mayor entre las empresas exportadoras nacionales y cadenas globales de valor de la actividad de exportación, desarrolla el uso de nuevos productos de exportación e importación, y apoya el uso de los esquemas de garantía, entre otras iniciativas.

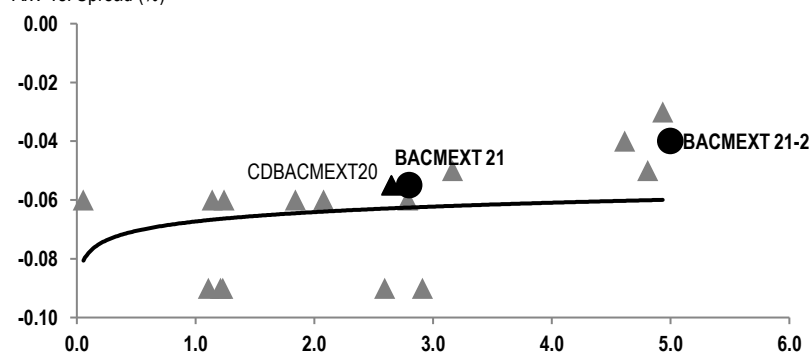
Emisiones: BACMEXT 21 / 21-2 / 21-3. Las emisiones bancarias se pretenden llevar a cabo por un monto objetivo de \$5,000 millones y máximo de \$10,000 millones a través de vasos comunicantes. Las series 21/21-2 tendrán un plazo de 2.8 años y 5 años, pagarán una tasa variable referenciada a TIIE 28; mientras que la serie 21-3 tendrá un plazo de 10 años y pagará una tasa que se mantendrá fija durante la vigencia de la emisión. La amortización se llevará a cabo en un solo pago en la fecha de vencimiento. las calificaciones asignadas fueron de ‘mxAAA’ por S&P Global Ratings y ‘AAA(mex)’ por Fitch Ratings. De acuerdo con la Ley Orgánica de Bancomext, el Gobierno Federal responderá en todo tiempo de las operaciones que celebre.

Calificación Crediticia por parte de S&P Global Ratings: ‘mxAAA’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones asignadas a estas emisiones son iguales a la calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional de Bancomext (‘mxAAA’), ya que están clasificadas en igualdad de condiciones (*pari passu*) respecto a toda la deuda existente y futura del banco, además de su estatus como entidad relacionada con el gobierno (ERG) y la garantía de que el gobierno mexicano respalda todas sus obligaciones financieras. Asimismo, considera que las emisiones no modificarán significativamente la estructura de fondeo del banco, ya que en su conjunto solamente representarán 2.4% de la base de fondeo de este.

Calificación Crediticia por parte de Moody’s: ‘Aaa.mx’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de deuda de Bancomext se encuentran de acuerdo con la calificación soberana de México e incorporan la evaluación de Moody's de un respaldo pleno del gobierno mexicano en caso de necesidad. La evaluación considera el apoyo estatutario del gobierno mexicano que establece el Art. 10 de la ley Orgánica de Bancomext, el cual compromete al gobierno a satisfacer las obligaciones financieras del banco de desarrollo en todo momento. Este apoyo estatutario refleja la condición de Bancomext como brazo del gobierno con el papel de política pública de proveer financiamiento al sector exportador y a aquellas industrias que atraigan divisas extranjeras a México.

BACMEXT 21 / 21-2 (TIIE 28) – Relative Value

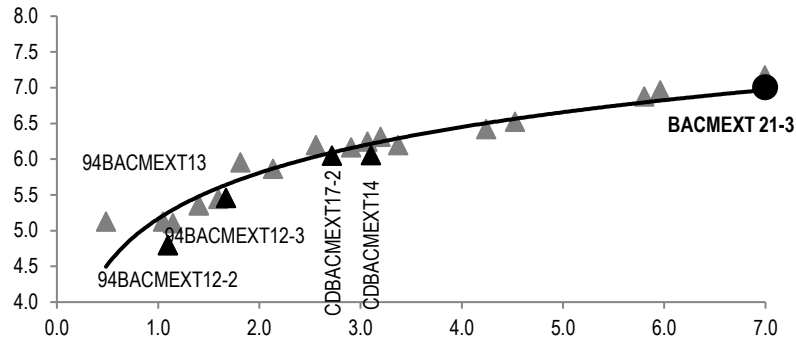
AxV vs. Spread (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Banca de Desarrollo AAA’; Viñetas Negras: Bancomext

BACMEXT 21-3 (Fija) – Relative Value

Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Banca de Desarrollo AAA'; Viñetas Negras: **Bancomext**

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, 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 Thalía 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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 Zaldívar	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			
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