

8 de noviembre 2021

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

Manuel Jiménez  
Director Estrategia de Mercados  
[manuel.jimenez@banorte.com](mailto:manuel.jimenez@banorte.com)

Hugo Gómez  
Subdirector Deuda Corporativa  
[hugo.gomez@banorte.com](mailto:hugo.gomez@banorte.com)

Gerardo Valle  
Gerente Deuda Corporativa  
[gerardo.valle.trujillo@banorte.com](mailto:gerardo.valle.trujillo@banorte.com)

# En el Horno

## Reporte Semanal

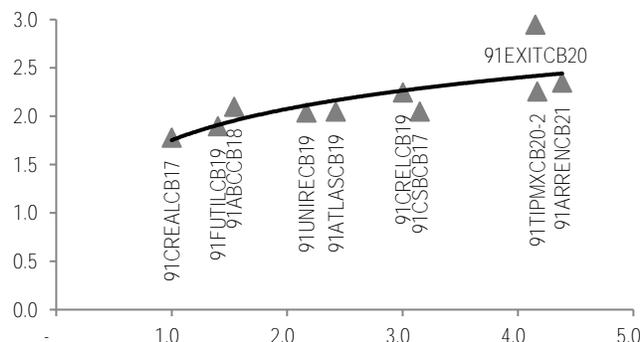
- En la semana se esperan las primeras subastas del mes, con tres bonos quirografarios de Montepío Luz Saviñón y Molibdenos y Metales por hasta \$4,500 millones
- Asimismo, se espera la colocación de dos bonos respaldados por una cartera de arrendamientos de Engen Capital, ENCAPCB 21 / 21-2, por un monto objetivo de \$2,000 millones (máximo \$2,500 millones)
- Para conocer el detalle de las emisiones, como fechas de colocación, fundamentos de calificación y *Relative Value* ver a partir de página 2

**Emisión: ENCAPCB 21 / 21-2.** Las emisiones se colocarán en conjunto por un monto objetivo de \$2,000 millones y máximo de \$2,500 millones a través de vasos comunicantes. La emisión está respaldada inicialmente por operaciones de arrendamiento, con sus residuales respectivos, y créditos simples, originados y administrados por Engen Capital. La serie 21 pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28, mientras que la serie 21-2 pagará una tasa fija. Los bonos tendrán un plazo de 5.5 años, con un periodo de revolvencia de 2.5 años, después del cual se llevará a cabo la amortización en cada fecha de pago con la totalidad de los recursos disponibles. La estructura cuenta con un Aforo Inicial y Requerido de 1.27x, y Mínimo de 1.15x. Asimismo, se cuenta con la presencia de Tecnología en Cuentas por Cobrar como Administrador Maestro. Las calificaciones asignadas son de ‘AAA’ por Fitch Ratings y HR Ratings.

**Emisión: MOLYMET 21 / 21-2.** Serán las primeras emisiones al amparo del programa (\$6,000 millones) y se llevarán a cabo por un monto conjunto de hasta \$4,000 millones. La serie 21 tendrá un plazo de aproximadamente 4 años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28, mientras que la serie 21-2 pagará una tasa fija, con un plazo de aproximadamente 6 años. Los bonos amortizarán mediante un solo pago en la fecha de vencimiento (*Bullet*). Las emisiones están calificadas en ‘AAA(mex)’ y ‘HR AAA’ por parte de Fitch Ratings y HR Ratings. Los recursos obtenidos serán utilizados para el financiamiento de proyectos y capital de trabajo.

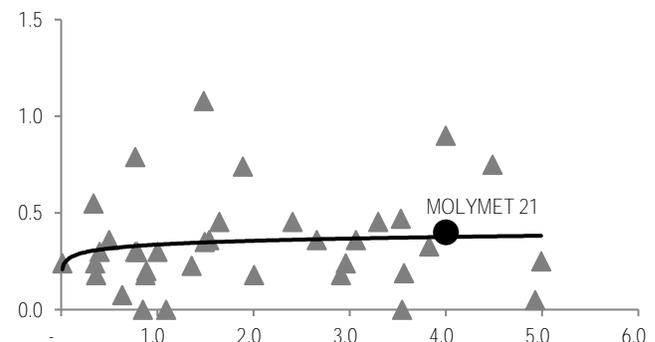
Documento destinado al público en general

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



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Estructurados ABS AAA’

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



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y Valmer. 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: MOLYMET’

## 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
MONTPIO 21	500	10-nov-21	nd-nov-26	TIIE-28	Bullet	Serv. Fin.	///HR AA+/AA+/M	Actinver	Montepio Luz Saviñón
MOLYMET 21	4,000	10-nov-21	07-nov-25	TIIE-28	Bullet	Metalurgia	///AAA(mex)/HR AAA/	Citibanamex - Scotiabank	Molibdenos y Metales
MOLYMET 21-2		10-nov-21	05-nov-27	Fija	Bullet	Metalurgia	///AAA(mex)/HR AAA/	Citibanamex - Scotiabank	Molibdenos y Metales
BBPEN 21	2,500	17-nov-21	nd-nd-26	TIIE-28	Bullet	Bebidas	///AAA(mex)/HR AAA/	Actinver - Banorte - Sant	Bepensa Bebidas
BBPEN 21-2		17-nov-21	nd-nd-28	Fija	Bullet	Bebidas	///AAA(mex)/HR AAA/	Actinver - Banorte - Sant	Bepensa Bebidas
GMFIN 21	1,500	24-nov-21	10-may-24	TIIE-28	Bullet	Automotriz	mxAAA//AA+(mex)//	Actinver - BBVA	GM Financiera de México
FSHOP 21V	2,000	24-nov-21	07-jun-24	TIIE-28	Bullet	Infraestructura	///A+(mex)/HR AA+/	BBVA - HSBC - Scotiabank	Fibra Shop
FSHOP 21UV		24-nov-21	20-nov-26	Udis	Bullet	Infraestructura	///A+(mex)/HR AA+/	BBVA - HSBC - Scotiabank	Fibra Shop
CFE 21-3	10,500	09-dic-21	05-dic-24	TIIE-28	Bullet	EPEs	////	Banorte - BBVA - Sant	CFE
CFE 21-4		09-dic-21	03-dic-26	TIIE-28	Bullet	EPEs	////	Banorte - BBVA - Sant	CFE
CFE 21-5		09-dic-21	29-nov-29	Fija	Bullet	EPEs	////	Banorte - BBVA - Sant	CFE
CFE 21-2U		09-dic-21	27-nov-31	Udis	Bullet	EPEs	////	Banorte - BBVA - Sant	CFE
Total	\$21,000								

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.

### 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
ENCAPCB 21	2,000	11-nov-21	nd-may-27	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	///AAA((mex)/HR AAA/	Banorte - Citi - Sant - Scotia	Engen Capital
ENCAPCB 21-2		11-nov-21	nd-may-27	Fija	Parcial	Serv. Fin.	ABS	///AAA((mex)/HR AAA/	Banorte - Citi - Sant - Scotia	Engen Capital
SERFICB 21	400	17-nov-21	nd-nd-26	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAA//HR AAA/	Banorte - BX+	Serfime Capital
FUTILCB 21	600	24-nov-21	nd-may-25	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA//HR AAA/	Actinver - Banorte	Fin Útil
MERCFCB 21	450	nd-nd-21	nd-nd-26	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	///HR AAA/	Intercam	Mercader Financiera
Total	\$3,450									

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
COMPART 21S	2,000	17-nov-21	nd-nd-24	TIIE-28	Bullet	mxAA//AA(mex)/	Actinver - Banorte - BBVA	Banco Compartamos
COMPART 21-2S		17-nov-21	nd-nd-26	Fija	Bullet	mxAA//AA(mex)/	Actinver - Banorte - BBVA	Banco Compartamos
BLADEX 21	2,000	17-nov-21	nd-nd-24	TIIE-28	Bullet	mxAAA//AAA(mex)/	BBVA - Santander	Bladex
NAFR 241118	5,000	18-nov-21	18-nov-24	TIIE-28	Bullet	mxAAA//HR AAA	BBVA - Citibanamex - Scotia	Nacional Financiera
NAFR 21X		18-nov-21	16-nov-26	TIIE-28	Bullet	mxAAA//HR AAA	BBVA - Citibanamex - Scotia	Nacional Financiera
NAFF 21X		18-nov-21	10-nov-31	Fija	Bullet	mxAAA//HR AAA	BBVA - Citibanamex - Scotia	Nacional Financiera
BSMX 21		18-nov-21	nd-nd-25	TIIE-28	Bullet	/Aaa.mx//AAA(mex)/	Santander	Banco Santander México
BSMX 21X	5,000	18-nov-21	nd-nd-28	Fija	Bullet	/Aaa.mx//AAA(mex)/	Santander	Banco Santander México
SABADEL 21V	2,000	nd-nd-21	nd-nd-24	TIIE-28	Bullet	mxAA//HR AA+	Banorte - Citibanamex	Banco Sabadell
Total	\$16,000							

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
MONTPIO 21	500	10-nov-21	5	TIE-28	No	AA+	Actinver	Montepío Luz Saviñón

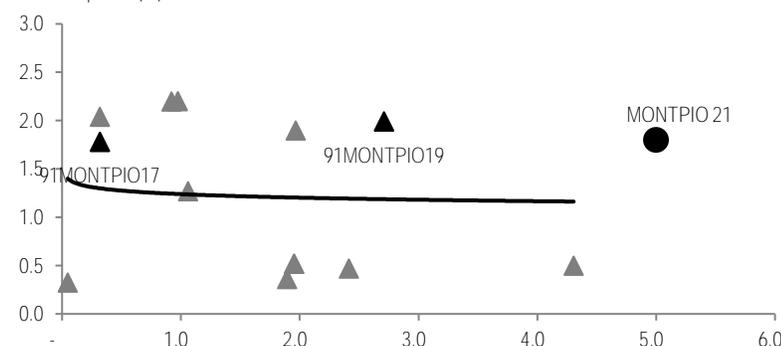
**Emisor: Montepío Luz Saviñón I.A.P.** es una Institución de Asistencia Privada que tiene como objeto otorgar préstamos a toda clase de personas con un interés, garantizados con prenda, hipoteca o afectación de bienes en fideicomiso, asimismo, otorgar créditos populares y efectuar operaciones que señalan estos estatutos, con la finalidad de aprovechar, incrementar y conservar su patrimonio para el desarrollo de sus fines asistenciales. A la fecha, su línea principal de operación es el préstamo de dinero con garantía prendaria, y recibe en prenda oro, relojes finos, automóviles, inmuebles y artículos varios. Montepío opera principalmente en la zona centro del País con 213 sucursales y tiene una política de dar un mínimo de 10.0% de los remanentes a otra institución como donativo.

**Emisión: MONTPIO 21.** La emisión quirografaria se pretende llevar a cabo por un monto de hasta \$500 millones, con un plazo de cinco años y pagará una tasa variable referenciada a TIE-28 más una sobretasa a definirse. La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago en la fecha de vencimiento (*bullet*). Los recursos obtenidos serán utilizados para la amortización anticipada de la emisión MONTPIO 17. Las calificaciones otorgadas son de ‘HR AA+’ por parte de HR Ratings y de ‘AA+/M’ por PCR Verum.

**Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AA+’.** De acuerdo con la agencia, la calificación se basa en la constancia mostrada en la generación de remanentes integrales, que mejoraron los indicadores de rentabilidad y solvencia en los últimos dos años. Al respecto, Montepío cuenta con un ROA y ROE Promedio de 3.8% y 7.1% al 2T21, mostrando estabilidad desde 2T20, con cifras de 3.9% y 7.5% (vs. 1.2% y 2.3% esperado por HR Ratings en un escenario base).

**Calificación Crediticia por parte de PCR Verum: ‘AA+/M’.** De acuerdo con la agencia, la calificación asignada a esta emisión se fundamenta en el fortalecimiento sostenido en su modelo de negocio, a la vez que mantiene un perfil financiero fuerte respecto a otras instituciones financieras en lo general; así como de la mejora relevante en sus indicadores de rentabilidad y el mantenimiento de un patrimonio robusto y por encima de sus competidores, tendencias que PCR Verum espera que la Institución mantenga consistentemente, aunado a la capacidad de mantener una adecuada calidad de activos para el segmento que atiende.

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



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y Valmer. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Quirografarios AA+'; Viñetas Negras: MONTPPIO

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
MOLYMET 21	4,000	10-nov-21	4	TIIE-28	No	AAA	Citi - Scotia	Molibdenos y Metales
MOLYMET 21-2		10-nov-21	6	Fija	No	AAA	Citi - Scotia	Molibdenos y Metales

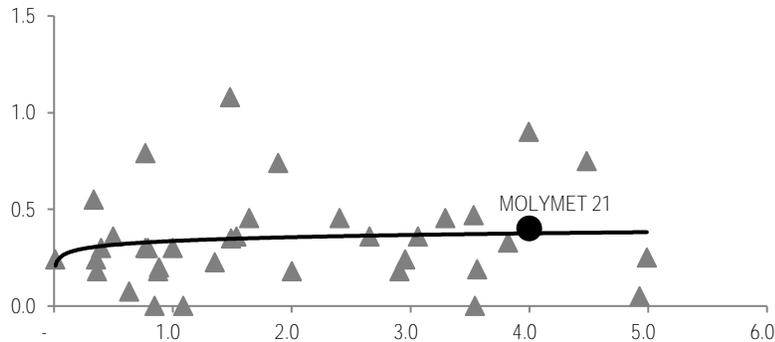
**Emisor: Molibdenos y Metales (Molymet)** es una empresa originaria de Chile, dedicada al tratamiento y procesamiento de concentrado de molibdeno (molibdenita) para la obtención de diversos productos de molibdeno y subproductos. Molymet es el principal procesador de concentrados de Molibdeno y Renio en el mundo, con una participación en la capacidad de procesamiento mundial de aproximadamente 35% y 70%, respectivamente. Actualmente, cuenta con plantas industriales en 4 países: Chile, México, Bélgica y Alemania.

**Emisión: MOLYMET 21 / 21-2.** Serán las primeras emisiones al amparo del programa (\$6,000 millones) y se llevarán a cabo por un monto conjunto de hasta \$4,000 millones. La serie 21 tendrá un plazo de aproximadamente 4 años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28, mientras que la serie 21-2 pagará una tasa fija, con un plazo de aproximadamente 6 años. Los bonos amortizarán mediante un solo pago en la fecha de vencimiento (*Bullet*). Las emisiones están calificadas en 'AAA(mex)' y 'HR AAA' por parte de Fitch Ratings y HR Ratings. Los recursos obtenidos serán utilizados para el financiamiento de proyectos y capital de trabajo.

**Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: 'AAA(mex)'**. De acuerdo con la agencia, La calificación se basa en la estructura de capital sólida de la compañía y considera su modelo de negocio, que la protege de las variaciones de precio del molibdeno. La calificación incorpora la participación importante de 35% que ostenta la compañía en el mercado internacional de procesamiento de concentrado de molibdeno.

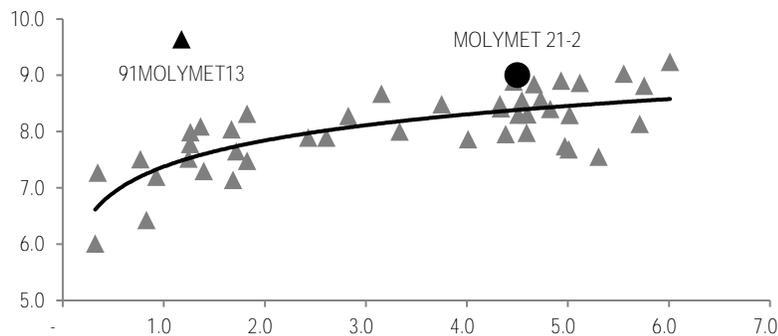
**Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AAA’.** De acuerdo con la agencia, la calificación se fundamenta en los sólidos niveles de efectivo de la compañía, los cuales alcanzaron US\$192 millones promedio en los últimos doce meses (UDM) al 2T21. Lo anterior dio como resultado una métrica DSCR con caja de 12.3x (vs. 5.2x al 2T20). Esto se logró a pesar de observar mayores requerimientos de capital de trabajo, principalmente en la compra de inventarios derivado del crecimiento del precio del molibdeno.

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



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y Valmer. 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: MOLYMET

MOLYMET 21-2 (Fija) – Relative Value  
Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y Valmer. 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: MOLYMET

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
ENCAPCB 21	2,000	11-nov-21	5.5	TIE-28	ABS	AAA	Bnrte - Citi - Sant - Scotia	Encap
ENCAPCB 21-2		11-nov-21	5.5	Fija	ABS	AAA	Bnrte - Citi - Sant - Scotia	Encap

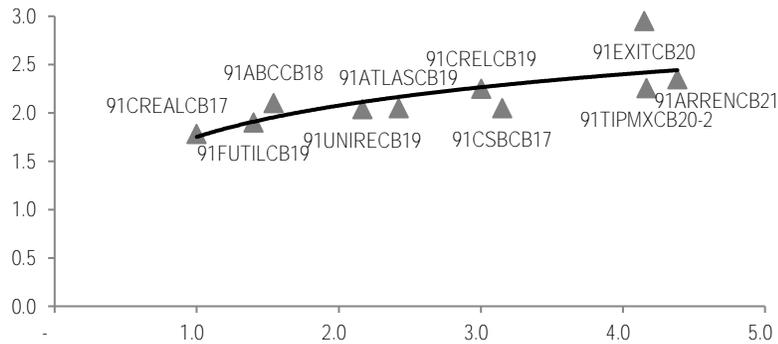
**Emisor: Engen Capital** es una de las compañías independientes de financiamiento de activos líder en México enfocada principalmente en prestar soluciones de financiamiento de activos. Junto con las empresas que la precedieron, Engen cuenta con más de 22 años de experiencia en proporcionar financiamiento de activos a sus clientes en México, a través de arrendamientos y créditos, con una amplia variedad de clases de activos. Engen atiende clientes a lo largo de toda la República Mexicana y cuenta con oficinas en la Ciudad de México, Monterrey y Guadalajara. Engen se enfoca principalmente en clientes con un nivel de ventas que los ubica en mercado medio y se especializa en el financiamiento de activos productivos clave para la actividad de sus clientes, que incluyen desde líneas completas de manufactura y producción, equipos de transporte, flotas de vehículos ligeros, manejo de materiales, equipo para la construcción, equipo de cómputo, inmuebles, inmuebles industriales relacionados a su operación, y otros activos productivos. Engen otorga financiamiento integral a sus clientes, incluyendo el financiamiento para inversiones de capital (CAPEX), venta con promesa de arrendamiento (*sale-and-leaseback*), así como soluciones de refinanciamiento y consolidación de deuda.

**Emisión: ENCAPCB 21 / 21-2.** Serán la tercera y cuarta emisión al amparo del programa (\$10,000 millones) de Engen Capital y se colocarán en conjunto por un monto objetivo de \$2,000 millones y máximo de \$2,500 millones a través de vasos comunicantes. La emisión está respaldada inicialmente por operaciones de arrendamiento, con sus residuales respectivos, y créditos simples, originados y administrados por Engencap Holding, Engencap Fin y Engencap, en su conjunto, Engen Capital. La serie 21 pagará una tasa variable referenciada a TIE-28, mientras que la serie 21-2 pagará una tasa fija a determinarse. Los bonos tendrán un plazo de 5.5 años, con un periodo de revolvencia de 2.5 años, después del cual se llevará a cabo la amortización en cada fecha de pago con la totalidad de los recursos disponibles (*full turbo*). La estructura cuenta con un Aforo Inicial y Requerido de 1.27x, y Mínimo de 1.15x. Asimismo, se cuenta con la presencia de Tecnología en Cuentas por Cobrar como Administrador Maestro. Las calificaciones asignadas son de ‘AAA(mex)’ por Fitch Ratings y ‘HR AAA’ por HR Ratings.

**Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AAA(mex)’.** De acuerdo con la agencia, los créditos y arrendamientos originados por Engen Capital exhiben un buen comportamiento de pago y tasas de incumplimiento bajas, lo que refleja su historial operativo amplio y adecuado. Durante los últimos seis años, las tasas de incumplimiento y pérdidas en sus bursatilizaciones muestran un desempeño dentro de las expectativas de Fitch. Fitch definió un caso base de incumplimiento de 6.0%. La agencia recibió información histórica de incumplimiento y no se observa un deterioro relevante en el desempeño de la cartera durante el entorno económico relacionado con la pandemia.

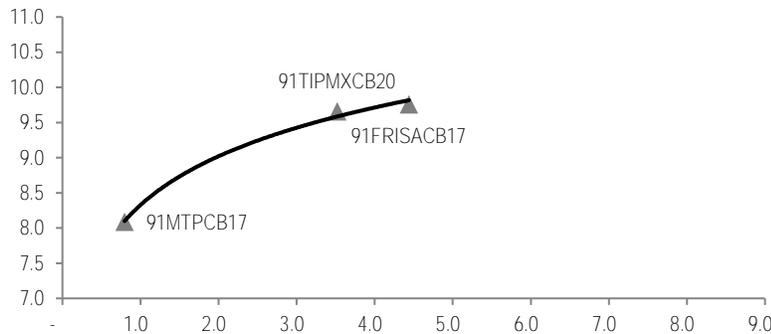
**Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AAA’.** De acuerdo con la agencia, la calificación se sustenta en el nivel de Mora Máxima de 22.8% que soporta el portafolio en el escenario de estrés realizado por HR Ratings, la cual, al compararse con la Tasa Histórica de Incumplimiento (TIH) de 4.5%, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.1x. Además, se considera la inclusión de un Fondo de Reserva de 3 meses de pago de intereses y los Criterios de Elegibilidad que limitan la concentración por clientes principales en 15.0% para los cinco principales e industria en 35.0%, con el fin de mitigar el perfil de riesgo del portafolio cedido.

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



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Estructurados ABS AAA’.

ENCAPCB 21-2 (Fija) – Relative Value  
Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Estructurados ABS AAA’.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, 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, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**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

**Estrategía de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategía 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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

**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**

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