

LO ÚLTIMO EN DEUDA CORPORATIVA

Mercado sin actividad en el inicio de año

- En enero, como era ampliamente esperado, no se presentaron colocaciones en el mercado de deuda corporativa de largo plazo, como se observó en el mismo mes de 2021
- Esperamos que la actividad comience en el mes de febrero, con un mayor dinamismo hacia el cierre del 1T22, basados en el *pipeline* actual
- Por su parte, en el mercado de corto plazo se colocaron \$12,892 millones, monto 2.5% inferior al registrado en el mismo mes del año anterior; el monto en circulación se ubicó en \$44,676 millones (+0.4% a/a)
- En el mercado bancario tampoco se registró subastas de bonos de largo plazo, sin embargo, también se espera actividad en el mes de febrero

Mercado de deuda corporativa de LP. En el primer mes del año, como se ha observado históricamente, no se presentaron colocaciones de largo plazo, tanto en el mercado de deuda corporativa como por parte de los bancarios. Este fenómeno lo atribuimos en parte al periodo vacacional, que se extiende a las primeras semanas del mes, así como a la planeación de las necesidades de inversión del año por parte de los emisores. Asimismo, como efecto de esta baja actividad estacional, son inusuales los vencimientos al principio del año, evitando la necesidad de refinanciamiento de deuda. De esta manera el monto en circulación del mercado se dio un respiro en el mes (-0.1% m/m), pero manteniéndose por arriba de lo observado en el mismo mes del año anterior (+0.8% a/a). Hacia delante, el pipeline comienza a tomar forma; con lo observado al momento esperamos que comiencen las colocaciones del año en el mes de febrero, así como un mayor dinamismo en el mes de marzo. Destaca la presencia de emisiones estructuradas (ABS), tras una baja oferta de ellas durante los últimos dos años, con lo que esperamos un mayor balance con la colocación de bonos quirografarios, que mantuvieron la preferencia en 2021 con el 82.7% de lo colocado.

4 de febrero 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

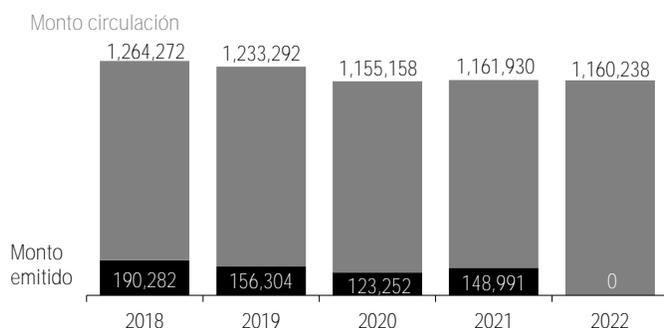
Gerardo Valle
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

Contenido

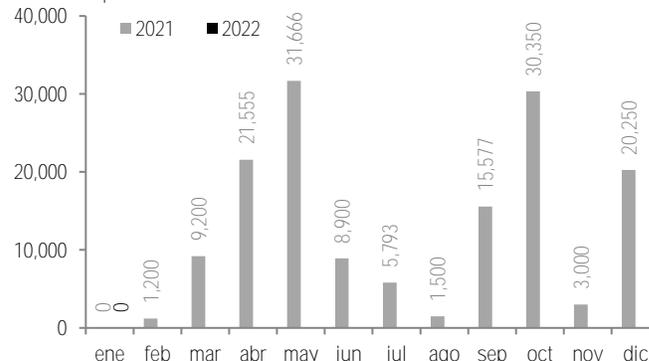
Mercado de Deuda LP	2
Mercado de Deuda CP	9
Mercado de Deuda Bancario	13
Anexos	16

Documento destinado al público en general

Evolución del mercado de deuda de LP
Millones de pesos



Monto Mensual Emitido LP
Millones de pesos

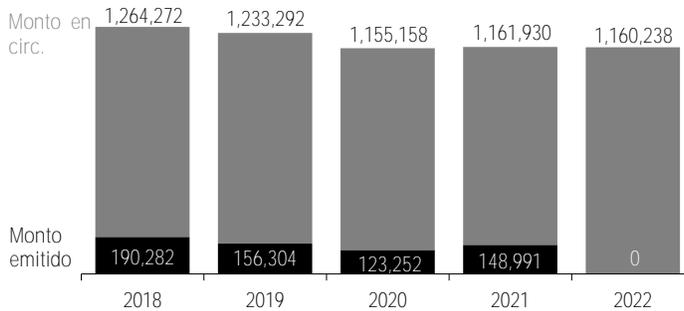


Fuente: Banorte / BMV / PIP al cierre de enero de 2022.

Mercado de Deuda Corporativa – Largo Plazo

Evolución del Mercado. Al cierre de enero de 2022, el mercado de deuda corporativa en circulación de mediano y largo plazo ascendió a \$1,160,238 millones*, considerando títulos como los Certificados Bursátiles (CB's) del ramo Corporativo, Estados, Municipios, Infraestructura y Agencias Paraestatales.

Evolución del mercado de deuda de LP
Millones de pesos



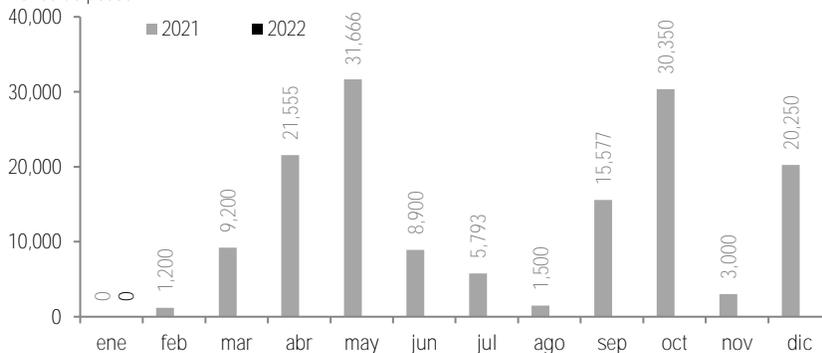
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, a enero de 2022.

	2018	2019	2020	2021	2022*
Certificado Bursátil					
Total emitido	190,282	156,304	124,752	148,991	0
En circulación	1,258,236	1,227,255	1,155,158	1,161,930	1,160,238
CPO's**					
En circulación	6,037	6,037	0	0	0
Total Emitido	190,282	156,304	124,752	148,991	0
Crecimiento A/A*	-16.9%	-17.9%	-20.2%	20.9%	-100.0%
Total circulación	1,264,272	1,233,292	1,155,158	1,161,930	1,160,238
Crecimiento A/A*	5.0%	-2.5%	-6.3%	0.6%	-0.1%

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, a enero de 2022. *Comparativo acumulado a enero 2022 vs año completo 2021. **No ha habido colocaciones en estas categorías desde el 2007.

Emisiones de enero 2022. Durante el primer mes del año no se llevaron a cabo colocaciones en el mercado de largo plazo, en línea con lo observado en el mismo mes de 2021.

Monto emitido mensual
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, con información a enero de 2022

Preferencia de tasas. Durante 2021, se observó una ligera preferencia por emisiones referenciadas a TIIE-28 con el 53.8% del monto total, con un mayor balance con las emisiones a tasa fija en la última parte del año. Con nuestra [expectativa de aumentos acumulados de 150pb en 2022](#), esperamos que los inversionistas mantengan una preferencia por bonos con tasas revisables en 2022.

En relación con la **Reserva Federal**, en la última decisión de política monetaria, el Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia en 0.0%-0.25% y preparó a los mercados para una próxima alza en la tasa de referencia. Nuestro equipo de Análisis Económico mantuvo su [expectativa de que el Fed elevará la tasa de referencia en cuatro ocasiones en el año](#), en las decisiones de marzo, junio, septiembre y diciembre.

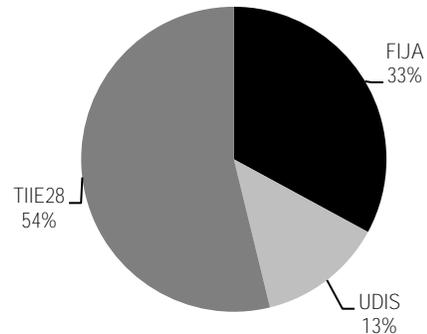
Por su parte, **Banxico** publicó las minutas de la decisión de diciembre, en la cual aumentaron la tasa de referencia en 50pb a 5.50%. El documento reforzó el tono más *hawkish* del comunicado, con la mayoría de los miembros enfatizando en la necesidad de acelerar el apretamiento de las condiciones económicas. Nuestro equipo ajustó su expectativa de alzas de Banxico, anticipando un incremento acumulado de 150pb en el 2022, dividido en un alza de 50pb en febrero y cuatro subidas de 25pb en marzo, junio, septiembre y diciembre. Con esto alcanzaría 7.00% en diciembre. Además, para 2023 estiman una tasa terminal de 8.00%.

Certificados Bursátiles – Tasa de referencia
Millones de pesos, %

Tasa referencia	Emisiones en 2021	%
FIJA	49,043	32.9%
UDIS	19,782	13.3%
Total Variable	80,166	53.8%
TIIE-28	80,166	53.8%
TIIE-91	0	0.0%
CETE 182	0	0.0%
LIBOR	0	0.0%
MIXTA	0	0.0%
Total	148,991	100%

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

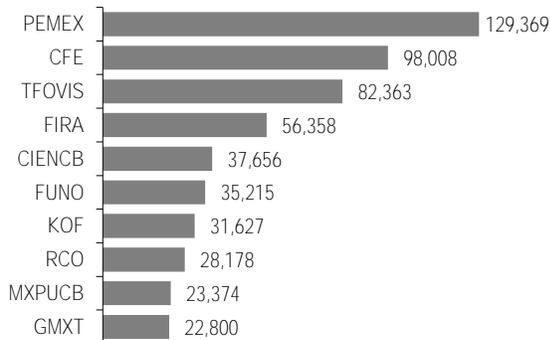
Distribución por tasa de referencia, 2021
%



Los porcentajes pueden no coincidir por el redondeo.

Principales Emisores de LP. El 47.0% 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 19.6% 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 Pemex (‘A3.mx’ por Moody’s) no cuenta con la máxima calificación en escala nacional de ‘AAA’.

Principales emisores o fideicomitentes*
Millones de pesos



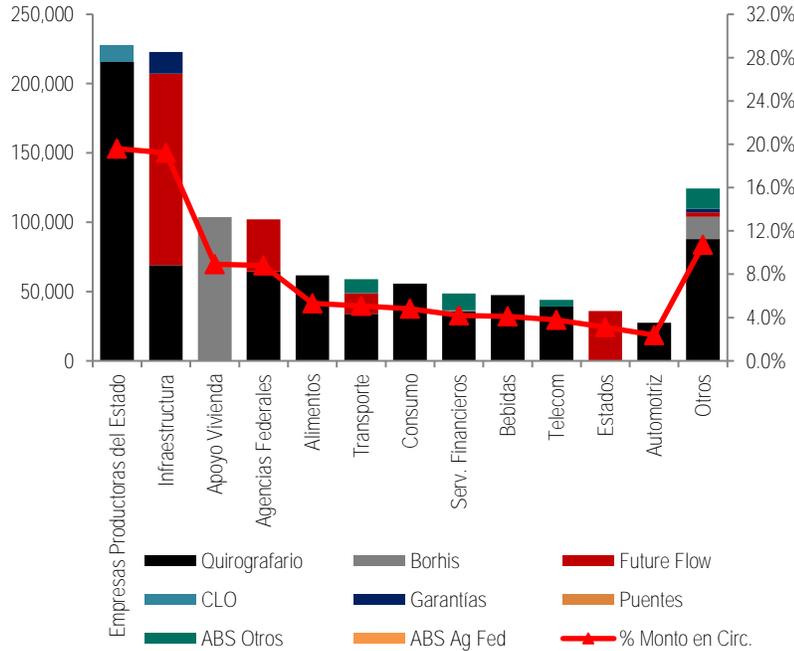
Calificación quirografaria del emisor*

	PEMEX	CFE	TFOVIS	FIRA	CIENCB	FUNO	KOF	RCO	MXPUCB	GMXT
S&P	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	nd	nd	mx AAA	nd	nd	mx AAA
Moody's	A3.mx	Aaa.mx	nd	nd	nd	nd	Aaa.mx	nd	nd	nd
Fitch	nd	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	AAA (mex)	nd	nd	AAA (mex)
HR	HR AAA	nd	nd	HR AAA	nd	HR AAA	HR AAA	nd	nd	nd

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras a enero de 2022. 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 Transporte) detentan el 66.9% de la deuda en circulación. Las Empresas Productivas del Estado mantienen el 19.6% (incluye quirografarios y CDO's) del mercado mientras que el 33.1% restante está pulverizado en 18 sectores.

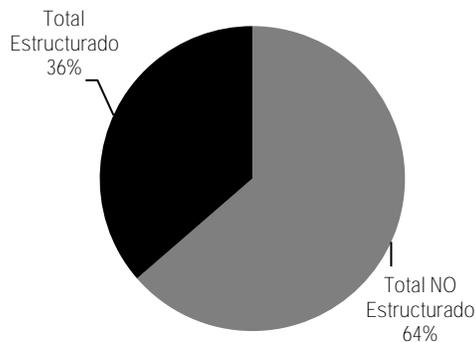
Distribución de deuda corporativa por sector y estructura
Millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022.

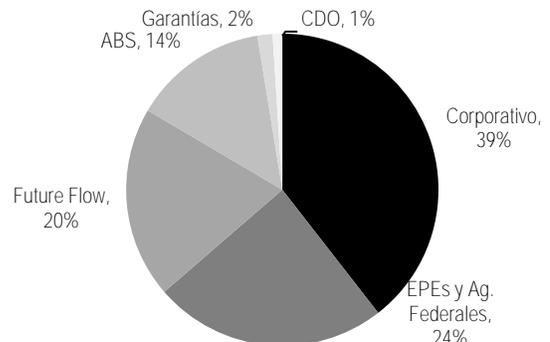
Distribución por Tipo de Riesgo (Estructura). Al cierre de enero de 2022, existen 237 emisiones estructuradas que representaron el 36.4% (\$421,941 millones) del total en circulación, mientras que durante el mismo periodo de 2021 este tipo de emisiones equivalían al 37.6% (\$432,333 millones). Cabe señalar que, a enero de 2022, dos tipos de estructuras representan el 33.8% del monto en circulación (*Asset Backed Securities* con 14.0% y *Future Flow* con 19.8%). Por otra parte, existen 254 emisiones no estructuradas (63.6% del monto total), donde 7 sectores representan el 47.7% del monto en circulación (Empresas Productivas del Estado 18.6%, Infraestructura 5.9%, Agencias Federales 5.6%, Alimentos 5.3%, Consumo 4.8%, Bebidas 4.1% y Telecom 3.4%).

Deuda corporativa en circulación %



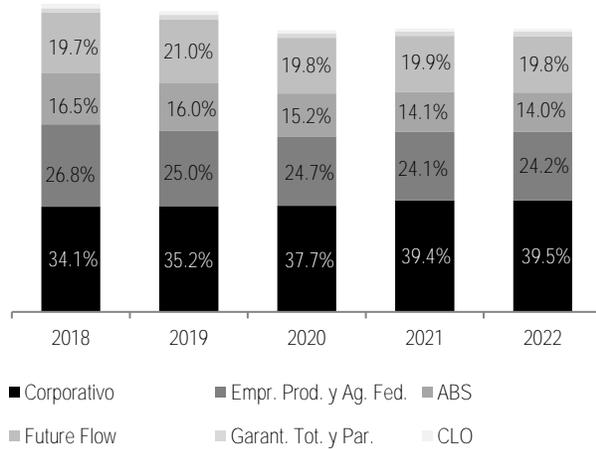
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022.

Clasificación por tipo de estructura %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022.

Montos en circulación
Millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022.

Montos emitidos
Millones de pesos

	2020	2021	2022
Corporativo			
Emitido	68,356	89,013	0
En circulación	435,197	457,604	458,023
Empresas Productivas del Estado y Ag. Fed.			
Emitido	32,443	34,177	0
En circulación	285,088	280,135	280,274
ABS			
Emitido	23,450	25,800	0
En circulación	175,604	163,864	162,017
Future Flow			
Emitido	0	0	0
En circulación	228,169	230,675	230,240
Garantías Totales y Parciales			
Emitido	502	0	0
En circulación	17,195	18,072	18,103
CLO			
Emitido	0	0	0
En circulación	13,905	11,579	11,581
Total			
Emitido	124,752	148,991	0
En circulación	1,155,158	1,161,930	1,160,238

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022.

Perfil de Vencimientos. Durante enero de 2022 se llevaron a cabo dos amortizaciones por un monto de \$155 millones, destacando que ambas fueron vencimientos anticipados.

Vencimientos en el mes

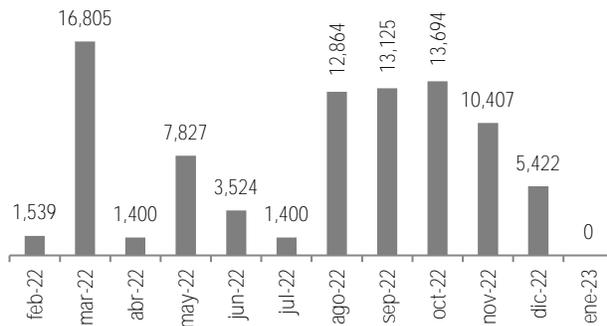
Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
91SCRECB16*	61	7.6	13-ene-22	TIE28 + 2.1%	Parcial	mxAA//AAA(mex)/
91SCRECB16-2*	93	7.6	13-ene-22	FIJA : 8.5%	Parcial	mxAA//AAA(mex)/
Total	155					

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: ELEKTRA 19 y MFRISCO 18 por \$5,000 millones cada una, CFE 21 por \$4,873 millones, ELEKTRA 21 por \$4,010 millones y AZTECA 17 por \$4,000 millones. Adicionalmente, **el 8.3% (\$96,274 millones) del mercado vence en el año 2023.**

Vencimientos para los próximos 12 meses

Millones de pesos



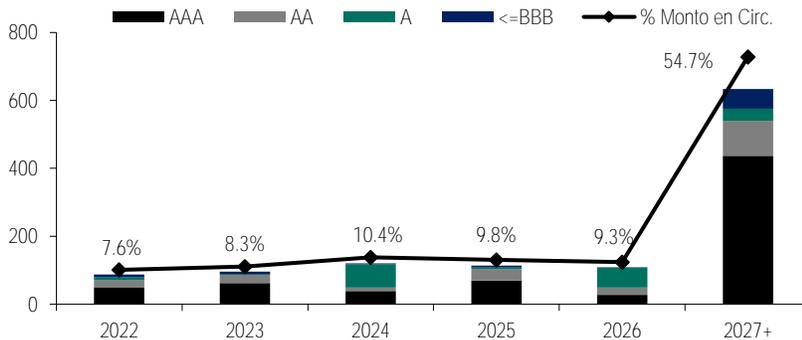
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022.

Vencimientos

Feb. 22	DAIMLER19D (\$938.7; AAA); ARREACT19 (\$600; AA-)
Mar. 22	ELEKTRA19 (\$5000; AA+); FEFA20 (\$1500; AAA); DAIMLER19 (\$1500; AAA); DAIMLER20 (\$1000; AAA); TOYOTA17 (\$333.3; AAA); LIVEPOL12-2 (\$1900; AAA); CETELEM19 (\$1400; AAA); GICSA19 (\$2671.7; CCC); GAP17 (\$1500; AAA)
Abr. 22	FEFA20-3 (\$1400; AAA)
May. 22	ACTINVR17-2 (\$350; A+); VWLEASE18 (\$2000; AAA); ADAMFIN07 (\$1400; BBB); FEFA19-2 (\$3076.5; AAA); GMFIN19-2 (\$1000; AA+)
Jun. 22	FEFA17-5 (\$2024; AAA); KOF17-2 (\$1500; AAA)
Jul. 22	FSHOP17 (\$1400; A+)
Ago. 22	BACHOCO17 (\$1500; AAA); MFRISCO18 (\$5000; A-); DAIMLER19-3 (\$1500; AAA); GEOCB11 (\$29.2; nd); GEOCB11-2 (\$46.7; nd); GEOCB12 (\$38.5; nd); LIVEPOL17-2 (\$1500; AAA); FNCOT19 (\$2000; AAA); TOYOTA17-3 (\$1250; AAA)
Sep. 22	GBM19 (\$1650; AA-); ACBE17-2 (\$1000; AAA); CETELEM19-3 (\$1300; AAA); CETELEM19-4 (\$1700; AAA); AZTECA17 (\$4000; C); GMXT17-2 (\$1475; AAA); INVEX19 (\$1000; A-); ALSEA17 (\$1000; A-)
Oct. 22	ELEKTRA19-2 (\$2500; AA+); FEFA21 (\$2684; AAA); CFE20 (\$2999.9; AAA); FERROMX07-2 (\$1500; AAA); ELEKTRA21 (\$4009.8; AA+)
Nov. 22	CREALCB17 (\$222.2; AAA); GAP17-2 (\$2300; AAA); RUBA17 (\$166.7; A); FEFA17-8 (\$2180; AAA); NRF19 (\$2500; AA-); FIBRAHD19 (\$1388.3; AA); DHIC15 (\$1650; AA+)
Dic. 22	GICSA15 (\$548.2; CCC)
Ene. 22	nd

Perfil de vencimientos

Miles de millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022.

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
GMFIN 21*	500	04-feb-22	17-may-24	TIIIE-28	Bullet	Automotriz	mxAAA//AA+(mex)/	Actinver - BBVA	GM Financiera de México
ARREACT 22	1,600	22-feb-22	nd-ago-25	TIIIE-28	Bullet	Serv. Fin.	//AA-(mex)//AA-M	Actinver	Arrendadora Actinver
ELEKTRA 22		02-mar-22	nd-mar-25	TIIIE-28	Bullet	Consumo	////	Actinver - Punto	Grupo Elektra
ELEKTRA 22-2	5,000	02-mar-22	nd-ago-27	Fija	Bullet	Consumo	////	Actinver - Punto	Grupo Elektra
ELEKTRA 22U		02-mar-22	nd-ago-27	Udis	Bullet	Consumo	////	Actinver - Punto	Grupo Elektra
GAP 22		15-mar-22	nd-nd-27	TIIIE-28	Bullet	Aeropuertos	////	BBVA - Sant - Scotia	GAP
GAP 22-2	4,000	15-mar-22	nd-nd-32	Fija	Bullet	Aeropuertos	////	BBVA - Sant - Scotia	GAP
Total	\$11,100								

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.	Calif. S&P/Moody's/ Fitch/HR/Verum	Coloc.	Emisor
FIMUBCB 21*	300	10-feb-22	30-mar-25	TIIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	//AA+(mex)/HR AAA/	Bnte - Bursamétrica - CI	Fimubac
UNIRECB 22	500	23-feb-22	nd-nov-26	TIIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA//HR AAA/	BX+ - Vector	Unirenta
ENCAPCB 21*	1,000	30-mar-22	25-may-27	TIIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	//AAA(mex)/HR AAA/	Bnte - Citi - Sant - Scotia	Engen Capital
ENCAPCB 21-2*		30-mar-22	25-may-27	Fija	Parcial	Serv. Fin.	ABS	//AAA(mex)/HR AAA/	Bnte - Citi - Sant - Scotia	Engen Capital
ATLASCB 22	500	nd-feb-22	nd-nd-27	TIIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	////	Intercam - Actinver	Corp. Fin. Atlas
Total	\$2,300									

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 Bancarias

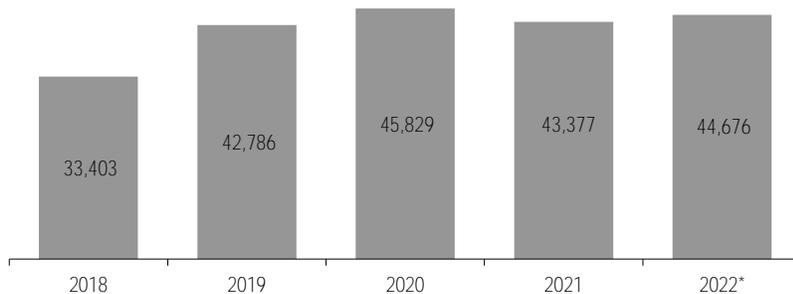
Emisión	Monto por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación S&P / Moody's / Fitch / HR	Coloc.	Emisor
BLADEX 21*	1,000	01-feb-22	15-nov-24	TIIIE-28	Bullet	mxAAA//AAA(mex)	BBVA - Santander	Bladex
Total	\$1,000							

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.

Mercado de Deuda Corporativa – Corto Plazo

Al cierre de enero de 2022, el monto en circulación del mercado de Deuda Corporativa de Corto Plazo, que incluye Certificados Bursátiles de corto plazo (92 y 93), ascendió a \$44,676 millones, 0.4% mayor con respecto al cierre del mismo mes en 2021. Durante enero de 2022 se colocaron \$12,892 millones, monto 2.5% inferior al registrado en enero de 2021. En los últimos meses se ha observado una reincorporación de emisores importantes, aunque con menor monto colocado, lo que ha repercutido en el monto en circulación y colocado. En cuanto al porcentaje emitido, en enero ascendió a 92.1% de lo convocado, niveles similares al promedio en meses anteriores a la pandemia por COVID-19.

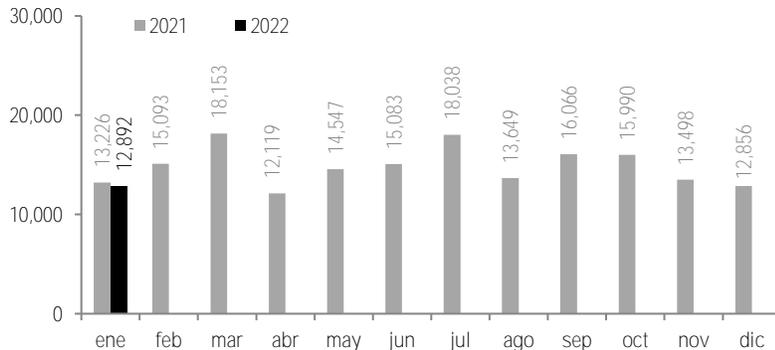
Evolución Mercado de Deuda Corto Plazo
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022.

Emisiones en enero 2022. El monto emitido (\$12,892 millones) fue 2.5% inferior respecto a enero de 2021 (\$13,226 millones). Por su parte, el monto acumulado colocado en 2021 (\$178,317 millones) fue 4.0% menor a lo registrado durante 2020.

Monto emitido mensual
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022.

Condiciones del Mercado – Subastas de Colocación. El 92.1% de los recursos convocados fueron colocados durante enero de 2022. Durante el mes, el promedio del *spread* de las emisiones quirografarias de corto plazo referenciadas a la TIIIE-28 resultó en 0.67%, esto es 9pb menor al promedio de 0.76% registrado en enero de 2021. Por otro lado, de lo emitido en el mes (\$12,892 millones), el 49.2% tiene calificación de corto plazo en escala nacional ‘F1+’. Durante enero destacaron emisores como Almacenadora Afirme, VW Leasing y GM Financial de México por haber colocado los mayores montos.

Monto convocado y colocado de deuda de corto plazo por emisor

Millones de pesos

Emisor	Convocado	% Colocado	Emisor	Convocado	% Colocado
Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Org. Aux. Créd.	3,352	100%	ION Financiera, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.R.	326	100%
Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.	2,700	90%	Grupo Minsa S.A.B. de C.V.	250	100%
GM Financial de México, SA de CV, SOFOM ENR	1,950	82%	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.	200	100%
Fortaleza Materiales, S.A.B. de C.V. (Elementia)	1,000	100%	Factoring Corporativo, S.A. de C.V. SFOM ENR	190	100%
Arrendadora Afirme S.A. de C.V.	750	100%	Mexarrend, S.A.P.I. de C.V.	170	100%
Financiera Bepensa, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.	700	100%	Toyota Financial Services México S.A. de C.V.	250	51%
Navistar Financial, S.A. de C.V. SFOM ENR	570	91%	Factoraje Afirme S.A. de C.V., Org. Aux. Créd.	113	100%
Paccar Financial México, SA de CV, SOFOM, ENR	600	84%	Grupo Hyc, S.A. de C.V.	300	33%
Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM, ER	478	100%	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V. SOFOM, ER	100	100%
			TOTAL	14,000	92.09%

Fuente: Banorte con información de Convocatorias de Subastas y Avisos de Oferta Pública de deuda de enero de 2022 publicados por Emisnet y BIVA.

Renovaciones de deuda de corto plazo por semana

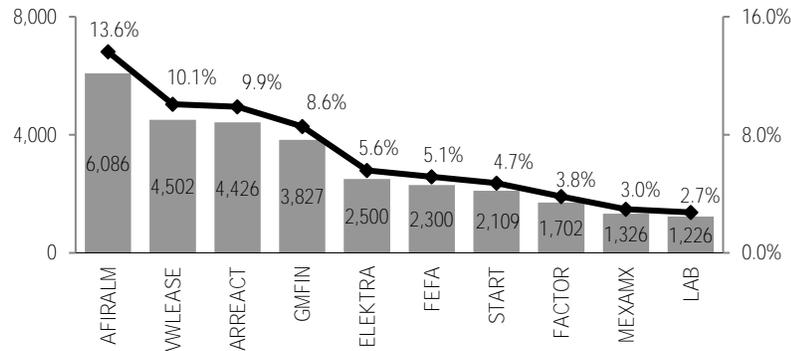
Millones de pesos

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	
3 al 7 de enero	1,507	1,507	100.0%	0.59%	56 días	17%	6%	70%	7%	0%	0%	0%	AFIRALM, START, ION
10 al 14 de enero	4,273	3,984	93.2%	0.46%	81 días	46%	0%	51%	3%	0%	0%	0%	FORTALE, VWLEASE, AFIRALM
17 al 21 de enero	4,278	3,781	88.4%	0.27%	115 días	60%	7%	34%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, FINBE, VWLEASE
24 al 31 de enero	3,941	3,620	91.8%	0.34%	98 días	55%	3%	39%	3%	0%	0%	0%	VWLEASE, AFIRALM, GMFIN
Total	14,000	12,892	92.09%	0.39%	92 días	49.2%	3.6%	45%	3%	0%	0%	0%	AFIRALM, VWLEASE, GMFIN

Fuente: Banorte con información de Convocatorias de Subastas y Avisos de Oferta Pública de deuda de enero de 2022. * Porcentaje de cada nivel de calificación sobre el monto colocado por semana.

Principales Emisores. El 67.2% de la deuda de corto plazo lo detentan 10 emisores, entre los que resaltan por su monto en circulación: Almacenadora Afirmé (\$6,086 millones), VW Leasing (\$4,502 millones) y Arrendadora Actinver (\$4,426 millones). Cabe señalar que ocho de los 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 de pesos



Calificación de Corto Plazo en escala nacional

	AFIRALM	VWLEASE	ARREACT	GMFIN	ELEKTRA	FEFA	START	FACTOR	MEXAMX	LAB
S&P	mxA-2	mxA-1+	-	mxA-1+	-	mxA-1+	-	-	mxA-2	-
Moody's	-	MX-1	-	-	-	-	MX-1	-	-	-
Fitch	-	-	F1+mex	F1+mex	F1+mex	F1+mex	-	F2mex	F2mex	F1+mex
HR Ratings	HR1	HR+1	HR1	-	HR1	HR+1	HR+1	HR2	HR2	HR1
PCR Verum	-	-	1+/M	-	1+/M	-	1+/M	-	-	-

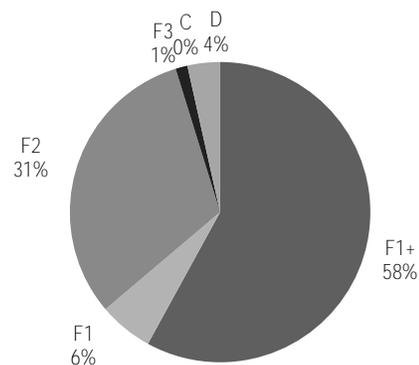
Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras al cierre de enero de 2022. nd: no disponible

Principales Sectores y Calificación. Durante enero de 2022 el sector Servicios Financieros sigue al frente del mercado de CP con el mayor porcentaje de monto en circulación (49.2% vs 42.7% en enero 2021), derivado de las contribuciones por parte de Arrendadora Actinver y Almacenadora Afirmé. A este sector, le sigue el sector Automotriz con una participación del 13.4% (vs 15.9% en enero 2021) por la reactivación de VW Leasing y Toyota.

Distribución por sector y calificación

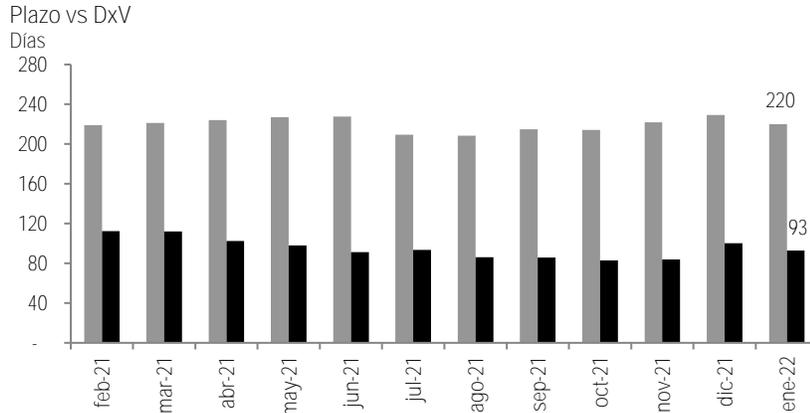
Millones de pesos

Sector	2022*		2021		Var.
	Monto	%	%	%	
Serv. Financieros	21,993	49.2%	42.7%	6.5%	
Automotriz	5,976	13.4%	15.9%	-2.5%	
Consumo	4,427	9.9%	15.7%	-5.8%	
SFOL E MYPE	2,109	4.7%	4.7%	0.0%	
SFOL E Interm.	1,702	3.8%	2.7%	1.1%	
Aerolíneas	1,162	2.6%	2.6%	0.0%	
Otros	7,307	16.4%	-	-	
Total*	44,676	100%	-	-	



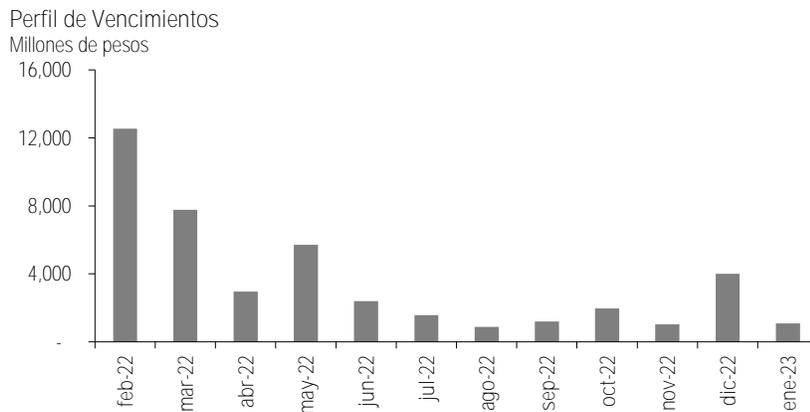
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP / Agencias calificadoras, * a enero de 2022.

Perfil de Vencimientos. Durante enero de 2022, los días por vencer promedio ponderado de la deuda de CP se ubicaron en 93 días, por debajo de los 116 días registrados en enero de 2021.



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022

Para febrero de 2022 se esperan vencimientos por \$12,538 millones. El 28.1% de los \$44,676 millones de Deuda Corporativa de Corto Plazo en circulación vence en febrero de 2022, cuando al cierre de diciembre se esperaba que venciera el 24.5% durante enero de 2022. Es importante considerar que los emisores de este mercado refinancian sus vencimientos de manera recurrente.

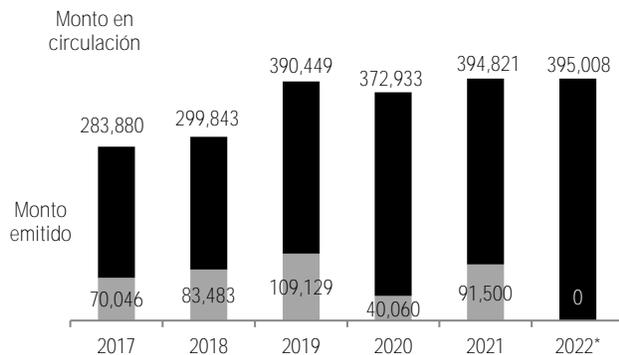


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022.

Mercado de Bonos Bancarios

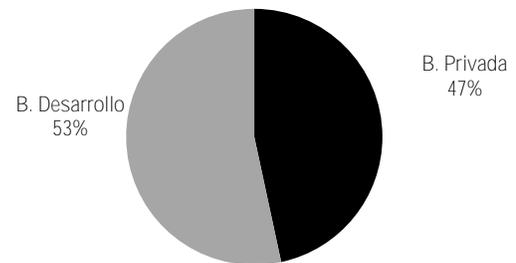
Evolución del Mercado. El mercado de bonos bancarios cerró enero de 2022 con un monto en circulación de \$395,008 millones, lo cual representa un incremento del 5.8% con respecto al mismo mes de 2021. Para el mercado de bonos bancarios estamos incluyendo Certificados Bursátiles Bancarios emitidos por bancos privados (94) y por la Banca de Desarrollo (CD). En este sentido, al cierre de enero de 2022 el 46.9% del monto en circulación del mercado corresponde a la banca privada.

Deuda bancaria en circulación
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, *al cierre de enero de 2022.

Clasificación por tipo de banco
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022.

Últimas colocaciones en el mercado Bancario. Durante enero no hubo colocaciones. En diciembre se llevó a cabo la última colocación por un monto de \$2,000 millones por parte de Banco Actinver. Las emisiones registradas en 2021 (\$91,500 millones) representan un aumento de 128.4% frente al mismo periodo de 2020 (\$40,060 millones).

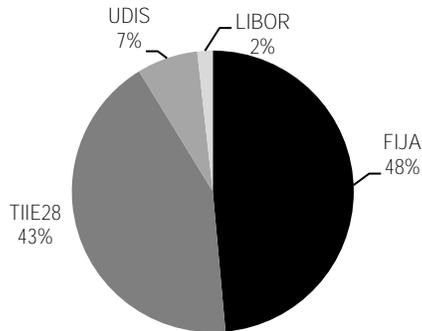
Últimas Emisiones Bancarias

Emisión	Monto \$mdp	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Amort.	Calificación S&P/Moody's/Fitch/HR	Sector	Emisor
94BACTIN21-2	2,000	17-dic-21	11-dic-26	TIIIE28 + 0.79%	Bullet	//AA (mex)/HRAA-	B. Privado	Banco Actinver
Total	\$2,000							

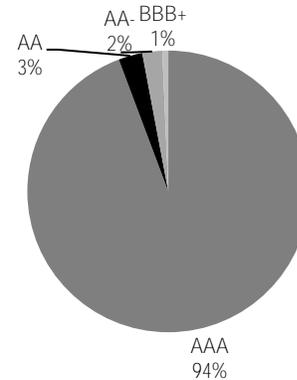
Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, Solicitudes CNBV, Avisos de Oferta Pública y "Selling Memos". nd: no disponible. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reaperturas

Condiciones del Mercado – Bonos Bancarios. Al cierre de enero de 2022 el 48.6% del monto en circulación en el mercado de deuda bancaria corresponde a tasa fija. Por su parte, también encontramos colocaciones a tasa revisable (TIIE-28 y LIBOR / 44.4%) y una parte a tasa fija real (7%). Por otro lado, es importante mencionar que la mayoría de las emisiones bancarias cuentan con la máxima calificación crediticia ‘AAA’ (94.3% del monto en circulación).

Distribución por tasa
%



Distribución por calificación
%

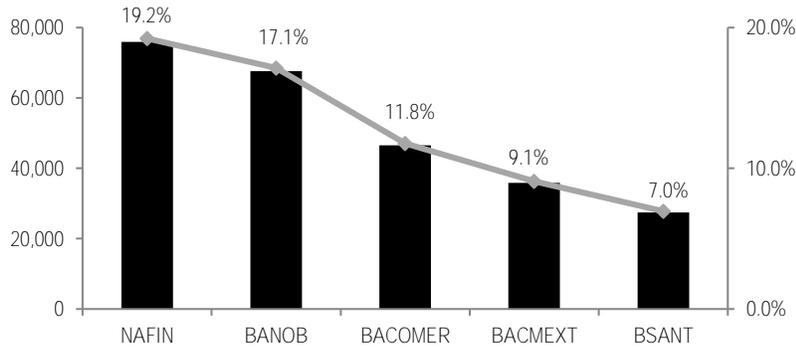


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022.

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022.

Principales Emisores de Bonos Bancarios. El 64.2% del mercado en circulación está integrado por cinco emisores, de los cuales Nafin cuenta con el 19.2% del total, ubicándose como el principal colocador del mercado.

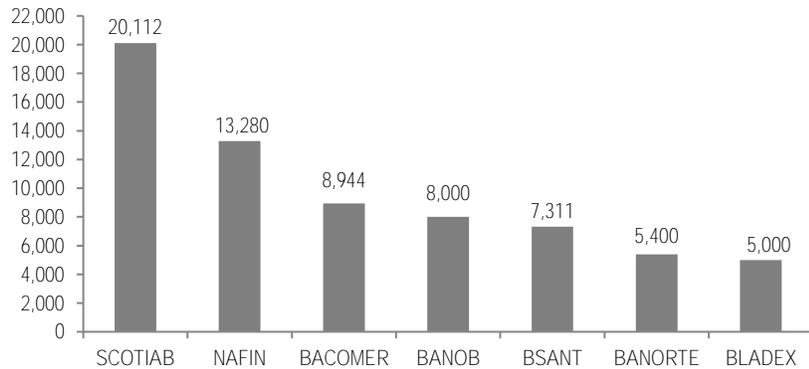
Principales emisores
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022.

Perfil de Vencimientos. Durante enero de 2022 no se presentaron vencimientos en el mercado bancario. Por su parte, en los próximos 12 meses esperamos que las amortizaciones sumen \$83,667 millones, lo cual representaría el 21.2% del monto en circulación. Cabe señalar que, de dicha cantidad, Scotiabank tiene amortizaciones programadas de \$20,112 millones.

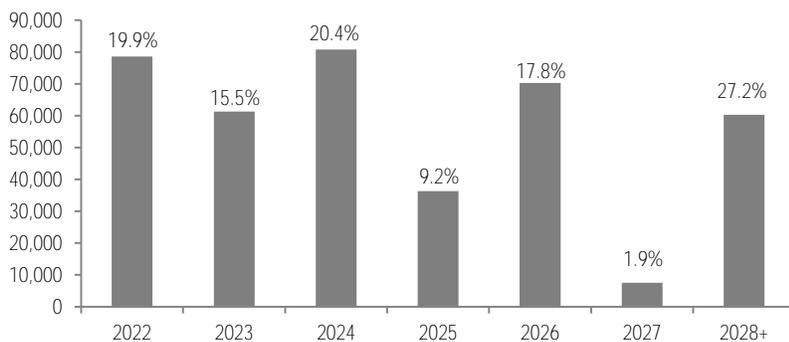
Próximos vencimientos (12M)
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP.

El 19.9% (\$78,489 millones) del mercado vence en el resto de 2022, mientras que en 2023 y 2024 se espera el vencimiento del 15.5% (\$61,309 millones) y 20.4% (\$80,747 millones), respectivamente. Cabe señalar que dentro de las emisiones con mayor monto a vencer en 2022 se encuentran: SCOTIAB 18 por \$6,325 millones, SCOTIAB 19 por \$6,005 millones y BANORTE 19 por \$5,400 millones; y para 2024 las emisiones con mayores montos a vencer son: NAFF 240308 por \$15,000 millones, BINBUR 14-7 por \$14,740 millones y BANO 14-2 por \$12,000 millones.

Perfil de vencimientos
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2022.

Anexo 1. Principales Emisores* - LP

EMISORA	MONTO EMITIDO \$millones	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE	
1	PEMEX	129,369	11.15%	mx AAA/A3.mx/nd/HR AAA	Petróleos Mexicanos
2	CFE	98,008	8.45%	mx AAA/Aaa.mx/AAA (mex)/nd	Comisión Federal de Electricidad
3	TFOVIS	82,363	7.10%	mx AAA/nd/nd/nd	FOVISSSTE
4	FIRA	56,358	4.86%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
5	CIENCB	37,656	3.25%	nd/nd/nd/nd	Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, S.A. de C.V.
6	FUNO	35,215	3.04%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fibra Uno Administración, S.A. de C.V.
7	KOF	31,627	2.73%	mx AAA/Aaa.mx/AAA (mex)/HR AAA	Coca-Cola Femsa
8	RCO	28,178	2.43%	nd/nd/nd/nd	Red de Carreteras de Occidente, S.A.P.I.B. de C.V.
9	MXPUCB	23,374	2.01%	nd/nd/nd/nd	Fonadín
10	GMXT	22,800	1.97%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	GMéxico Transportes, S.A. de C.V.
11	GAP	22,500	1.94%	mx AAA/Aaa.mx/nd/nd	Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V.
12	GCDMXCB	21,802	1.88%	mx AAA/Aaa.mx/AAA (mex)/nd	Gobierno del Distrito Federal
13	LALA	21,634	1.86%	nd/nd/AA- (mex)/HR AA-	Grupo LALA, S.A.B. de C.V.
14	OSM	19,143	1.65%	mx AA-/nd/AAA (mex)/HR AA+	Operadora de Sites Mexicanos, S.A. de C.V.
15	BIMBO	18,000	1.55%	mx AA+/Aa2.mx/AAA (mex)/nd	Grupo Bimbo, S.A. de C.V.
16	ELEKTRA	17,711	1.53%	nd/nd/A+ (mex)/HR AA+	Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.
17	LIVEPOL	16,900	1.46%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.
18	CHIHCB	15,327	1.32%	mx A+/A2.mx/BBB+ (mex)/nd	Gobierno del Estado de Chihuahua
19	TMMCB	14,995	1.29%	nd/nd/nd/nd	Transportación Marítima Mexicana y TMM División Marítima
20	CETELEM	14,500	1.25%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Cetelem, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, E.R.
21	ARCA	13,350	1.15%	mx AAA/Aaa.mx/AAA (mex)/nd	Arca Continental, S.A.B. DE C.V.
22	GICSA	10,582	0.91%	mx CCC/nd/nd/HR B-	Grupo GICSA, S.A.B. de C.V.
23	FHIPO	10,519	0.91%	nd/nd/nd/HR AA	Fideicomiso Hipotecario (FHIPO)
24	CONMEX	10,430	0.90%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Concesionaria Mexiquense
25	CAMS	9,591	0.83%	nd/nd/nd/nd	Concesionaria de la Autopista Monterrey Saltillo, S.A. de C.V.
26	FIBRAPL	9,283	0.80%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Prologis Property México, S.A. de C.V.
27	CEDEVIS	9,217	0.79%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Infonavit
28	PAMMCB	8,989	0.77%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
29	DAIMLER	8,639	0.74%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	DAIMLER México, S.A. de C.V.
30	VWLEASE	8,500	0.73%	mx AAA/Aaa.mx/nd/nd	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
31	FERROMX	8,500	0.73%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Ferrocarril Mexicano
32	EDONL	8,413	0.73%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
33	FONACOT	8,120	0.70%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores
34	GASN	8,100	0.70%	mx AA+/nd/AAA (mex)/nd	Naturgy México, S.A. de C.V.
35	ALSEA	8,000	0.69%	nd/nd/A- (mex)/HR A-	ALSEA, S.A.B. de C.V.
36	PASACB	7,597	0.65%	nd/nd/nd/nd	Pápagos Servicios para la Infraestructura, y Sarre Infraestructura y Servicios
37	HERDEZ	7,500	0.65%	mx AA/nd/AA (mex)/nd	Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.
38	GPH	7,500	0.65%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V.
39	CHIACB	6,599	0.57%	mx A/A1.mx/A- (mex)/nd	Estado de Chiapas
40	SORIANA	6,500	0.56%	nd/nd/AA+ (mex)/HR AA+	Organización Soriana, S.A.B. de C.V.
41	CASITA	6,268	0.54%	nd/C.mx/nd/nd	Hipotecaria Su Casita, S.A. de C.V.
42	IPORCB	6,006	0.52%	nd/nd/nd/nd	Operadora Metropolitana de Carreteras, S.A. de C.V.
43	LPSLCB	5,900	0.51%	nd/nd/nd/nd	Libramiento ICA La Piedad, S.A. de C.V., ICA San Luis, S.A. de C.V.
44	FSHOP	5,689	0.49%	nd/nd/A+ (mex)/HR AA-	Fibra Shop Portafolios Inmobiliarios, S.A.P.I. de C.V.
45	DANHOS	5,500	0.47%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Concentradora Fibra Danhos, S.A. de C.V.
46	TOYOTA	5,458	0.47%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Toyota Financial Services México, S.A. de C.V.
47	AMX	5,296	0.46%	mx AAA/Aaa.mx/AAA (mex)/nd	America Móvil S.A. De C.V.
48	OPI	5,171	0.45%	nd/nd/nd/nd	Organización de Proyectos de Infraestructura, S. de R.L. de C.V.
49	AERMXCB	5,150	0.44%	nd/nd/nd/nd	Aerovías de México
50	MOLYMET	5,020	0.43%	mx AA/nd/AAA (mex)/nd	Molibdenos y Metales S.A.
51	TELMEX	5,000	0.43%	mx AAA/Aaa.mx/nd/nd	Teléfonos de México, S.A. de C.V.
52	MFRISCO	5,000	0.43%	nd/B3.mx/A- (mex)/HR A-	Minera Frisco, S.A.B. de C.V.
53	OMA	5,000	0.43%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Grupo Aeroportuario del Centro Norte, S.A.B. de C.V. (OMA)
54	GRUMA	5,000	0.43%	mx AA+/nd/AAA (mex)/nd	GRUMA, S.A.B. de C.V.
55	GMACFIN	4,576	0.39%	mx CC/nd/CCC (mex)/nd	Gmac Financiera
Total Muestra*		983,425	84.76%		

Fuente: Banorte / BMV / Calificadoras, al cierre de enero de 2022. *El total de la muestra no contempla todo el mercado, sólo el 84.8% del total. Incluye CB's, PMP, CPO's y Obligaciones.

Anexo 2. Principales Emisores* - CP

EMISORA	MONTO EMITIDO (\$Millones)	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1 AFIRALM	6,086	13.6%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Org. Aux. del Créd., Afirme Gpo. Fin.
2 VWLEASE	4,502	10.1%	mxA-1+ / MX-1 / - / HR+1	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
3 ARREACT	4,426	9.9%	- / - / F1+mex / HR1	Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.
4 GMFIN	3,827	8.6%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	GM Financiera de México, S.A. de C.V., SOFOM ENR
5 ELEKTRA	2,500	5.6%	- / - / F1+mex / HR1	Grupo Elektra S.A. de C.V.
6 FEFA	2,300	5.1%	mxA-1+ / - / F1+mex / HR+1	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
7 START	2,109	4.7%	- / MX-1 / - / HR+1	Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM, ER, Banregio Grupo Financiero
8 FACTOR	1,702	3.8%	- / - / F2mex / HR2	Factoring Corporativo, S.A. de C.V. SFOM ENR
9 MEXAMX	1,326	3.0%	mxA-2 / - / F2mex / HR2	Mexarrend, S.A.P.I. de C.V.
10 LAB	1,226	2.7%	- / - / F1+mex / HR1	Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V.
11 AEROMEX	1,162	2.6%	- / - / - / HRD	Grupo Aeroméxico, S.A.B. de C.V.
12 FORTALE	1,000	2.2%	- / MX-2 / F2mex / -	Fortaleza Materiales, S.A.B. de C.V. (Elementia)
13 TPLAY	1,000	2.2%	- / - / - / HR2	Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V.
14 AFIRMAR	952	2.1%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme S.A. de C.V.
15 SFPLUS	890	2.0%	- / - / F2mex / HR2	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V. SOFOM, ER
16 TOYOTA	757	1.7%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Toyota Financial Services México S.A. de C.V.
17 CETELEM	730	1.6%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Cetelem, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, E.R.
18 PCARFM	716	1.6%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Paccar Financiera México, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
19 FINBE	700	1.6%	- / - / F1+mex / HR1	Financiera Bepensa, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
20 AUTLAN	650	1.5%	- / - / F2mex / HR2	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.
21 MINSA	594	1.3%	- / MX-2 / - / -	Grupo Minsa S.A.B. de C.V.
22 FHIPO	589	1.3%	- / - / - / HR1	Fideicomiso Hipotecario
23 ION	574	1.3%	- / - / - / HR3	ION Financiera, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.R.
24 NAVISTS	520	1.2%	mxA-1+ / - / - / HR+1	Navistar Financiera, S.A. de C.V. SFOM ENR
25 MFRISCO	500	1.1%	- / - / F2mex / HR2	Minera Frisco, S.A.B. de C.V.
26 CIE	500	1.1%	- / - / - / HR1	Corporación Interamericana de Entretenimiento, S.A.B. de C.V.
27 DONDE	500	1.1%	- / - / - / HR1	Fundación Rafael Donde, I.A.P.
28 MERCFIN	474	1.1%	- / - / F2mex / HR2	Mercader Financiera, S.A. de C.V., SOFOM, ENR
29 GFAMSA	358	0.8%	- / - / Dmex / -	Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.
30 ALMER	350	0.8%	- / - / F1mex / HR1	Almacenadora Mercader, S.A., Org. Aux. del Crédito
31 VASCONI	300	0.7%	- / - / F2mex / HR2	Grupo Vasconia, S.A.B.
32 HYCSA	300	0.7%	- / - / - / HR2	Grupo Hyc, S.A. de C.V.
33 PDN	200	0.4%	- / - / F1mex / HR1	Portafolio de Negocios
34 AFIRFAC	163	0.4%	mxA-1 / - / - / -	Factoraje Afirme S.A. de C.V., Org. Aux. del Créd., Afirme Grupo Financiero
35 CREDICL	150	0.3%	- / - / F2mex / HR2	Crediclub, S.A. de C.V., S.F.P.
36 COMERCI	43	0.1%	- / - / Dmex / -	Controladora Comercial Mexicana, S.A.B. de C.V.
Total *	44,676	100%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras, al cierre de enero 2022. *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	75,950	19.2%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/HRAAA	Nacional Financiera
2	BANOB	67,650	17.1%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
3	BACOMER	46,527	11.8%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	BBVA Bancomer
4	BACMEXT	35,880	9.1%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Comercio Exterior
5	SCOTIAB	27,262	6.9%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Scotiabank Inverlat
6	SHF	23,345	5.9%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Sociedad Hipotecaria Federal
7	BSANT	27,461	7.0%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Santander S.A.
8	BINBUR	19,740	5.0%	mxAAA/AAA (mex)/HRAAA	Banco Inbursa
9	HSBC	17,370	4.4%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	HSBC
10	BLADEX	13,000	3.3%	mxAAA/AAA (mex)/	Banco Latinoamericano de Comercio Exterior
11	COMPART	10,860	2.7%	mxAA/AA (mex)/	Banco Compartamos
12	BANORTE	10,263	2.6%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Mercantil del Norte
13	BACTIN	9,000	2.3%	//AA (mex)/HRAA-	Banco Actinver
14	KEXIM	7,000	1.8%	/Aaa.mx/HRAAA	Banco de Exportaciones e Importaciones de Corea
15	CSBANCO	2,700	0.7%	mxBBB+//A- (mex)/HRA	Consubanco S.A.
16	VWBANK	1,000	0.3%	mxAAA/Aaa.mx//	Volkswagen Bank
	Total	395,008	100.0%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras, al cierre de enero 2022. *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, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, 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
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

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	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 Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector 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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

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

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	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.cebaldos@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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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