

## En el Horno Reporte Semanal

- En la semana esperamos actividad de subastas de LP en el mercado con cinco bonos quirografarios por parte de FEFA y Grupo Elektra por \$7,500 millones, y un bono estructurado de Unirenta de \$500 millones
- En el mercado bancario esperamos la subasta de un bono de Consubanco, CSBANCO 22, por un monto de hasta \$1,200 millones, calificado en ‘A-(mex)/HR A’, tras el cambio en su fecha de colocación
- Para conocer el detalle de las emisiones, como fechas de colocación, fundamentos de calificación y *Relative Value* ver a partir de página 2

28 de febrero 2022

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)

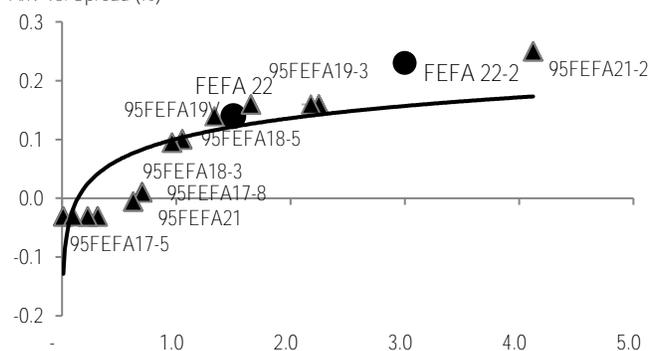
Gerardo Valle  
Gerente Deuda Corporativa  
[gerardo.valle.trujillo@banorte.com](mailto:gerardo.valle.trujillo@banorte.com)

**Emisiones: FEFA 22 / 22-2:** Las emisiones (programa por hasta \$100,000 millones) serán por un monto objetivo \$2,500 millones, el cual se podrá incrementar en la fecha de Cierre de Libro, por un mecanismo de sobreasignación, para llegar a un monto de hasta \$5,000 millones. Las series 22 y 22-2 contarán con su vencimiento legal en 1.5 y 3 años, respectivamente. Las dos series pagarán una tasa variable referenciada a la TIIE de Fondeo. Los CBs serán amortizados en un solo pago a su valor nominal en la Fecha de Vencimiento (*bullet*) y cuentan con calificaciones de ‘mxAAA / HR AAA’ por parte de S&P Global Ratings y HR Ratings, respectivamente.

**Emisión: ELEKTRA 22 / 22-2 / 22U.** Las emisiones se llevarán a cabo por un monto de hasta \$5,000 millones en vasos comunicantes al amparo de un programa dual de hasta \$20,000 millones. Los bonos tendrán un plazo de 3, 5.6 y 6.6 años y pagarán una tasa referenciada a TIIE-28, tasa fija y Udis, respectivamente. La amortización se realizará en la fecha de vencimiento (*bullet*) y al ser quirografaria contará con las calificaciones del emisor por parte de HR Ratings (‘HR AA+’) y PCR Verum (‘AA/M’). Los recursos obtenidos serán utilizados para el pago de la emisión ELEKTRA 19.

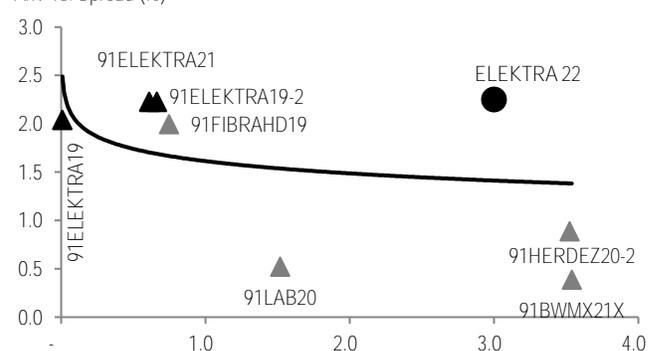
Documento destinado al público en general

FEFA 22 / 22-2 (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. Vinetas Grises: Quirografarios Ag. Fed. AAA; Vinetas Negras: FEFA

ELEKTRA 22 (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. Vinetas Grises: Quirografarios AA; Vinetas Negras: ELEKTRA

## 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
ELEKTRA 22		02-mar-22	nd-mar-25	TIIE-28	Bullet	Consumo	///HR AA+/AAM	Actinver - Punto	Grupo Elektra
ELEKTRA 22-2	5,000	02-mar-22	nd-ago-27	Fija	Bullet	Consumo	///HR AA+/AAM	Actinver - Punto	Grupo Elektra
ELEKTRA 22U		02-mar-22	nd-ago-27	Udis	Bullet	Consumo	///HR AA+/AAM	Actinver - Punto	Grupo Elektra
FEFA 22		03-mar-22	21-ago-23	TIIE	Bullet	Ag. Fed.	mxAAA///HR AAA/	BBVA - Sant - Scotia	FEFA
FEFA 22-2	2,500	03-mar-22	03-mar-25	TIIE	Bullet	Ag. Fed.	mxAAA///HR AAA/	BBVA - Sant - Scotia	FEFA
GAP 22		15-mar-22	nd-nd-27	TIIE-28	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/Aaa.mx///	BBVA - Sant - Scotia	GAP
GAP 22-2	4,000	15-mar-22	nd-nd-32	Fija	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/Aaa.mx///	BBVA - Sant - Scotia	GAP
CETELEM 22	2,000	23-mar-22	nd-nd-26	Fija	Bullet	Serv. Fin.	////	BBVA - Sant - Banorte	Cetelem
NAVISTS 22		27-abr-22	25-abr-25	TIIE-28	Bullet	Serv. Fin.	mxAA+///HR AAA/	BBVA - Scotia	Navistar Financial
NAVISTS 22-2	2,000	27-abr-22	24-abr-26	Fija	Bullet	Serv. Fin.	mxAA+///HR AAA/	BBVA - Scotia	Navistar Financial
<b>Total</b>	<b>\$15,500</b>								

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
UNIRECB 22	500	02-mar-22	nd-nov-26	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA///HR AAA/	BX+ - Vector	Unirenta
ATLASCB 22	500	16-mar-22	nd-nd-27	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	///HR AAA/AAA/M	Intercom - Actinver	Corp. Fin. Atlas
ABCCB 22		23-mar-22	nd-mar-27	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	////	Actinver - Banorte	AB&C Leasing
ABCCB 22-2	2,500	23-mar-22	nd-mar-27	Fija	Parcial	Serv. Fin.	ABS	////	Actinver - Banorte	AB&C Leasing
ENCAPCB 21*		30-mar-22	25-may-27	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	//AAA(mex)/HR AAA/	Bnte - Citi - Sant - Scotia	Engen Capital
ENCAPCB 21-2*	1,000	30-mar-22	25-may-27	Fija	Parcial	Serv. Fin.	ABS	//AAA(mex)/HR AAA/	Bnte - Citi - Sant - Scotia	Engen Capital
<b>Total</b>	<b>\$4,500</b>									

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
CSBANCO 22	1,200	01-mar-22	27-feb-25	TIIE-28	Bullet	///A-(mex)/HR A	Bursamétrica	Consubanco
<b>Total</b>	<b>\$1,200</b>							

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.

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
ELEKTRA 22			3	TIE-28				
ELEKTRA 22-2	5,000	02-mar-22	5.6	Fija	No	AA	Actinver - Punto	Grupo Elektra
ELEKTRA 22U			6.6	Udis				

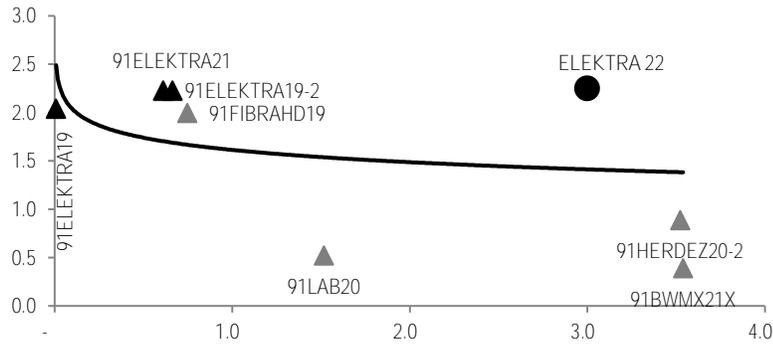
**Emisor: Grupo Elektra.** La compañía es parte de Grupo Salinas creado por el empresario mexicano Ricardo B. Salinas: TV Azteca, Grupo Elektra, Banco Azteca, Purpose Financial, Afore Azteca, Seguros Azteca, Italika, Punto Casa de Bolsa, Total Play, entre otras. Cada una de las compañías de Grupo Salinas opera en forma independiente, con su propia administración, consejo y accionistas. Grupo Salinas no tiene participaciones en acciones. Grupo Elektra es la compañía de servicios financieros y de comercio especializado líder en Latinoamérica y el mayor proveedor de préstamos no bancarios de corto plazo en EE.UU.

**Emisión: ELEKTRA 22 / 22-2 / 22U.** Las emisiones se llevarán a cabo por un monto de hasta \$5,000 millones en vasos comunicantes al amparo de un programa dual de hasta \$20,000 millones. Los bonos tendrán un plazo de 3, 5.6 y 6.6 años y pagarán una tasa referenciada a TIE-28, tasa fija y Udis, respectivamente. La amortización se realizará en la fecha de vencimiento (*bullet*) y al ser quirografaria contará con las calificaciones del emisor por parte de HR Ratings ('HR AA+') y PCR Verum ('AA/M'). Los recursos obtenidos serán utilizados para el pago de la emisión ELEKTRA 19.

**Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: 'HR AA+'.** De acuerdo con la agencia, la calificación se basa en los niveles de deuda neta negativa observados históricamente y que esperan se mantengan durante los años proyectados, a pesar de los niveles de deuda neta positivos observados al 3T21. También considera en la calificación el crecimiento progresivo en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) para los siguientes años, lo que en conjunto con la estructura de deuda de la Empresa resultará en niveles sólidos de DSCR. Es importante mencionar que la calificación corporativa de Grupo Elektra se encuentra en proceso de revisión.

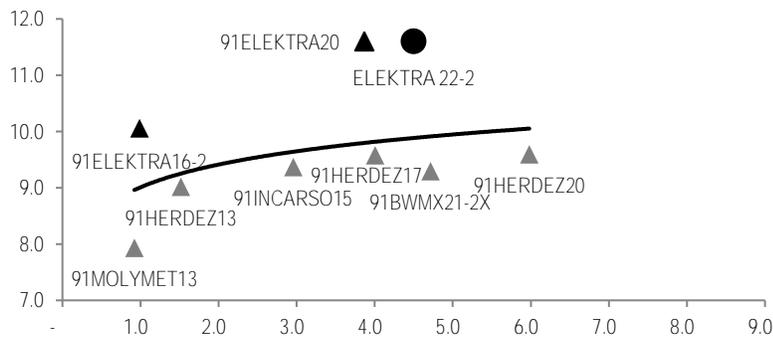
**Calificación Crediticia por parte de PCR Verum: 'AA/M'.** De acuerdo con la agencia, las calificaciones contemplan el buen avance de Grupo Elektra en la recuperación de su rentabilidad y apalancamiento neto, esperando que ambos rubros puedan aproximarse en mayor medida a los niveles previos a la pandemia en el transcurso de 2022. Pese al complicado entorno económico que prevalece, la compañía ha mantenido una sólida posición de liquidez, sustentada en su razonable generación de flujo de efectivo; aunado a que la morosidad de su portafolio crediticio ha mejorado consistentemente en los últimos meses hasta comparar de buena manera con otros pares en el sector.

ELEKTRA 22 (TIIE-28) – Relative Value  
AxV vs. Spread (%)



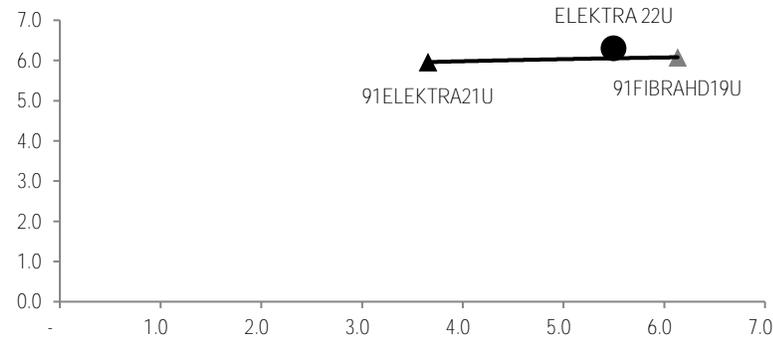
Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: Quirografarios AA; Viñetas Negras: ELEKTRA

ELEKTRA 22-2 (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: Quirografarios AA; Viñetas Negras: ELEKTRA

ELEKTRA 22U (Udis) – 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: Quirografarios AA; Viñetas Negras: ELEKTRA

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
FEFA 22	2,500	03-mar-22	1.5	TIIE F	No	AAA	BBVA - Santander - Scotia	FEFA
FEFA 22-2			3					

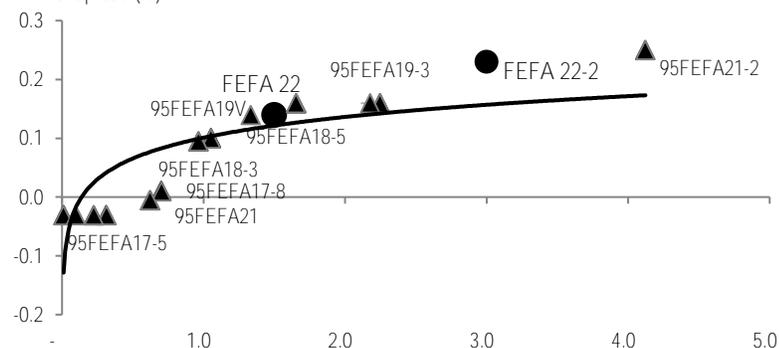
**Emisor: Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios (FEFA)** es uno de los principales fondos dentro de los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA). Su propósito es canalizar recursos financieros a intermediarios financieros autorizados para operar con FEFA, para que éstos a su vez los hagan llegar a productores a través de créditos de habilitación o avío (recursos que tienen como destino financiar capital de trabajo), refaccionarios y prendarios para la agricultura, ganadería, avicultura, agroindustria y otras actividades afines que se desarrollen en el medio rural. El sistema FIRA es la mayor fuente de recursos financieros para el sector agroalimentario seguida por los recursos de la Banca Comercial y Financiera Rural.

**Emisiones: FEFA 22 / 22-2:** Las emisiones (programa por hasta \$100,000 millones) serán por un monto objetivo \$2,500 millones, el cual se podrá incrementar en la fecha de Cierre de Libro, por un mecanismo de sobreasignación, para llegar a un monto de hasta \$5,000 millones. Las series 22 y 22-2 contarán con su vencimiento legal en 1.5 y 3 años, respectivamente. Las dos series pagarán una tasa variable referenciada a la TIIE de Fondeo. Los CBs serán amortizados en un solo pago a su valor nominal en la Fecha de Vencimiento (bullet) y cuentan con calificaciones de ‘mxAAA / HR AAA’ por parte de S&P Global Ratings y HR Ratings, respectivamente.

**Calificación Crediticia por parte de S&P Global Ratings: ‘mxAAA’.** De acuerdo con la agencia, las calificaciones reflejan una elevada posibilidad de apoyo extraordinario del gobierno. De igual forma, consideran la estabilidad en la posición de negocio, al ser el principal brazo del gobierno para desarrollar el sector agropecuario en México. Por otro lado, las calificaciones de FEFA también se basan en su sólida generación interna de capital, lo que debería permitir que su índice de capital ajustado por riesgo (RAC) se ubique en torno a 29% durante los próximos dos años. Por último, las calificaciones de FEFA también ponderan la sana calidad de activos y altos niveles de cobertura.

**Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AAA’.** De acuerdo con la agencia, la calificación se sustenta en el respaldo implícito que tiene por parte del Gobierno Federal, al ser considerado un componente imprescindible en torno al sector agropecuario para la consecución de metas federales. Además, el Fondo mantiene un índice de capitalización en niveles de fortaleza de 39.5% en el 3T21, niveles similares a los presentados durante el periodo anterior (35.6% al 3T20).

FEFA 22 / 22-2 (TIE-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: Quirografarios Ag. Fed. AAA: Viñetas Negras: FEFA

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
UNIRECB 22	500	02-mar-22	4.8	TIE-28	ABS	AAA	BX+ - Vector	Unirenta

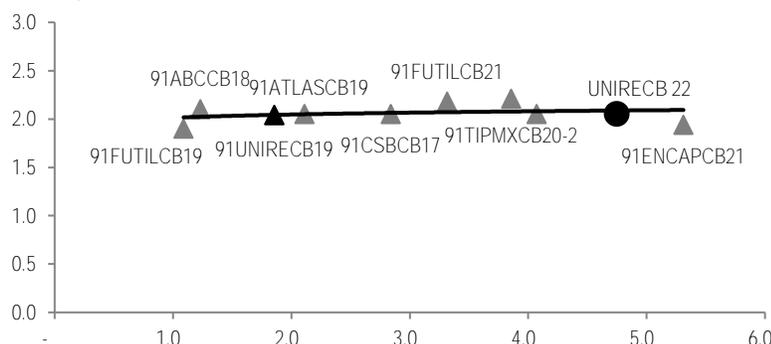
**Emisor: Unirenta Arrendamientos.** Es una empresa constituida en 1992 y dedicada al otorgamiento de financiamiento por medio del producto de arrendamiento puro a personas físicas y morales, principalmente de flotillas a PyMEs que estén localizadas dentro de la zona metropolitana de la Ciudad de México.

**Emisión: UNIRECB 22.** La emisión se pretende llevar a cabo por un monto de hasta \$500 millones y tendrá un plazo legal de 57 meses, con un periodo de revolvencia de 24 meses, y un periodo de amortización a partir del mes 25 en los que se harán pagos de principal con la totalidad de los recursos disponibles (*Full-turbo*). Los bonos estarán respaldados por una cartera de contratos de crédito originados por Unirenta, y tendrán un Aforo Inicial de 1.30x y Mínimo de 1.25x. La emisión pagará una tasa variable referenciada a TIE-28 más una sobretasa a definirse. Las calificaciones asignadas fueron de ‘mxAAA’ por S&P Global Ratings y ‘HR AAA’ por HR Ratings. La estructura contará con la presencia de Administrador de Portafolios Financieros S.A. de C.V. (Linq) como Administrador Maestro.

**Calificación Crediticia por parte de S&P Global Ratings: ‘mxAAA’.** De acuerdo con la agencia, la calificación se basa principalmente en la capacidad de la transacción para cumplir con sus obligaciones bajo los escenarios de estrés de la calificadoras consistentes con el nivel de calificación asignada; una protección crediticia en forma de sobrecolateralización, que, al inicio de la transacción, representará una relación de aforo de 1.30x; las reservas para pago de intereses y gastos de mantenimiento; la estructura de pagos de la emisión, los eventos de amortización acelerada incluidos en la transacción; los criterios de elegibilidad de la transacción; la estructura legal; un contrato de cobertura de tasas de interés; y las capacidades operativas de Unirenta que, al analizarlas bajo los criterios de la agencia, dan como resultado una calificación potencial máxima consistente con la calificación asignada.

**Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AAA’.** De acuerdo con la agencia, la calificación se sustenta en la Mora Máxima de 20.7% que soporta la Emisión en un escenario de estrés, en comparación con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 1.8% de la cartera originada por el Fideicomitente, que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 11.3x. Adicionalmente, se tomaron en consideración las mejoras crediticias, incluyendo los Criterios de Elegibilidad que limitan la concentración en clientes principales e industria, las Reservas de Mantenimiento, de Intereses y de Pagos Mensuales, así como el Fideicomiso Maestro de Cobranza para asegurar la separación de flujos entre la Emisión y el Fideicomitente.

UNIRECB 22 (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: Estructurados ABS; Viñetas Negras: UNIRECB

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
CSBANCO 22	1,200	01-mar-22	3	TIIE-28	No	A-	Bursamétrica	Consubanco

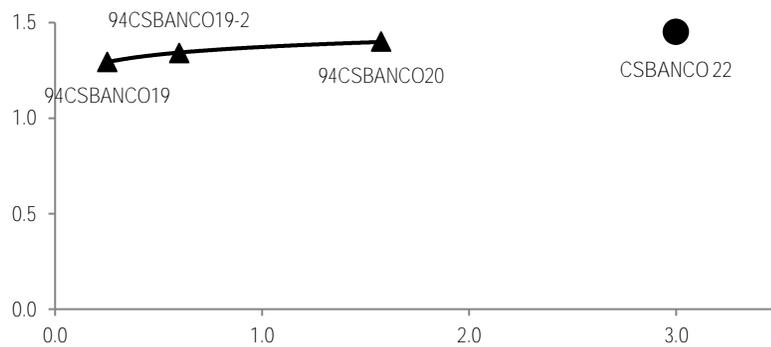
**Emisor: Consubanco** se especializa en el negocio de créditos pagaderos a través de descuentos de nómina otorgados principalmente a empleados y pensionados del sector público en México.

**Emisión: CSBANCO 22.** La emisión bancaria será la cuarta al amparo del programa (\$7,500 millones) y se pretende llevar a cabo por un monto de hasta \$1,200 millones. El bono tendrá un plazo de 1,092 días (aproximadamente tres años), y pagará una tasa flotante referenciada a la TIIE 28. La amortización se hará en un solo pago en la fecha de vencimiento. CSBANCO 20 está calificada en ‘A-(mex)/HR A’ por parte de HR Ratings y Fitch. Los fondos obtenidos serán utilizados para capital de trabajo.

**Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘A-(mex)’.** De acuerdo con la agencia, las calificaciones en escala nacional de Consubanco se sustentan en su perfil crediticio intrínseco. La evaluación de la agencia incorpora el perfil de negocio caracterizado por una modesta, pero reconocida franquicia en préstamos deducibles de nómina a empleados del sector público, su modelo de negocio concentrado y estable, y el perfil de fondeo menos diversificado que sus pares, como los bancos medianos y las instituciones financieras no bancarias (IFNB) calificadas por Fitch.

**Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR A’.** De acuerdo con la agencia, la calificación se basa en el perfil de solvencia, donde el índice de capitalización se colocó en 13.7% al 4T21 (vs. 17.0% al 4T20 y 15.5% en el escenario base). En este sentido, la disminución del índice de capitalización en los últimos 12 meses es resultado de un crecimiento de 20.2% año con año en los activos productivos, así como un menor saldo de capital básico. Por otro lado, los gastos de administración aumentaron por las refacturaciones intercompañía, las cuales se originaron por la adquisición de Derechos de Cobro desde el ejercicio 2020, por lo que el índice de eficiencia se colocó en 66.6% al 4T21 (vs. 59.7% al 4T20 y 64.0% en el escenario base).

CSBANCO 22 (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: Bancarios A - Viñetas Negras: CSBANCO

## 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 Enriquez, 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, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, 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.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandropadilla@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	manueljimenez@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
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**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	alejandrocervantes@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.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandrofaesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandrofrigolet.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	raul.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