

28 de marzo 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)

# En el Horno

## Reporte Semanal

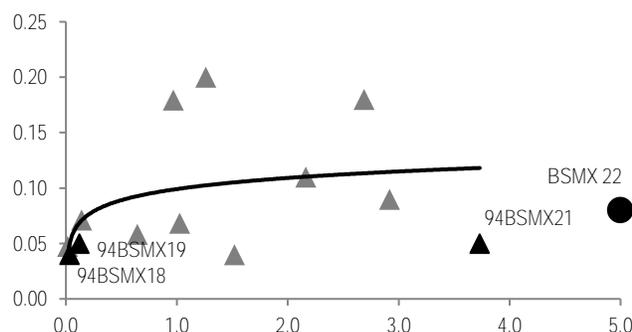
- En la semana esperamos que se mantenga la actividad de colocaciones con dos bonos ligados a la sostenibilidad de OMA, así como la primera reapertura de dos emisiones estructuradas de Engen Capital
- En el mercado bancario se espera la subasta de dos bonos de Banco Santander México por un monto objetivo de \$5,000 millones y máximo de \$10,000 millones
- Para conocer el detalle de las emisiones, como fechas de colocación, fundamentos de calificación y *Relative Value* ver a partir de página 2

**Emisión: BSMX 22 / 22-2:** Las emisiones bancarias se llevarán a cabo por un monto objetivo de \$5,000 millones y hasta \$10,000 millones. La serie 22 contará con un plazo de 5 años y pagará una tasa de interés referenciada a la TIIE-28 más una sobretasa a definirse. La serie 22-2 será a un plazo de 7 años pagando una tasa fija. La amortización se hará mediante un pago en la fecha de vencimiento para ambas emisiones y cuentan con calificaciones de ‘Aaa.mx/AAA(mex)’ por parte de Moody’s y Fitch Ratings.

**Emisión: OMA 22L / 22-2L.** Los bonos se pretenden emitir por un monto conjunto de hasta \$4,000 millones. La serie 22L será colocada a tasa variable referenciada a TIIE-28 con un plazo de 5 años, mientras que la serie 22-2L será colocada a tasa fija con un plazo de 7 años. La amortización se llevará a cabo en un solo pago a vencimiento. Los recursos captados mediante la colocación de las emisiones serán utilizados principalmente para el refinanciamiento de deuda de corto plazo contratada por \$2,700 millones, para continuar las inversiones comprometidas en el Plan Maestro de Desarrollo (PMD) vinculadas a la sostenibilidad y para usos corporativos generales, incluyendo capital de trabajo. Vale la pena señalar que cuentan con una penalidad por incumplimiento en inversiones vinculadas a sostenibilidad de +25pb al *spread*. Las calificaciones asignadas fueron ‘Aaa.mx/AAA(mex)’ por Moody’s y Fitch.

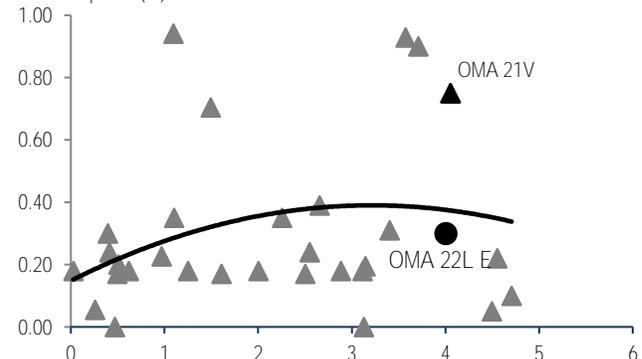
Documento destinado al público en general

BSMX 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 AAA’; Viñetas Negras: BSMX

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



## 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
OMA 22	4,000	29-mar-22	25-mar-27	TIIE-28	Bullet	Aeropuertos	/Aaa.mx/AAA(mex)//	Citi - HSBC - Sant	OMA
OMA 22-2		29-mar-22	22-mar-29	Fija	Bullet	Aeropuertos	/Aaa.mx/AAA(mex)//	Citi - HSBC - Sant	OMA
GFMEGA 22X	3,000	05-abr-22	nd-nd-27	TIIE-28	Bullet	Serv. Fin.	/A2.mx//A/M	HSBC - J.P. Morgan	GF Mega
NAVISTS 22	2,000	27-abr-22	25-abr-25	TIIE-28	Bullet	Serv. Fin.	mxAA+//HR AAA/	BBVA - Scotiabank	Navistar Financial
NAVISTS 22-2		27-abr-22	24-abr-26	Fija	Bullet	Serv. Fin.	mxAA+//HR AAA/	BBVA - Scotiabank	Navistar Financial
VWLEASE 22	2,000	20-may-22	16-may-25	TIIE-28	Bullet	Automotriz	mxAAA/Aaa.mx//	HSBC - Scotia - Sant	Volkswagen Leasing
Total	\$11,000								

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

### Emisiones Estructuradas

Emisión	Monto por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calif. S&P/Moody's/ Fitch/HR/Verum	Coloc.	Emisor
ENCAPCB 21*	1,000	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*		30-mar-22	25-may-27	Fija	Parcial	Serv. Fin.	ABS	//AAA(mex)/HR AAA/	Bnte - Citi - Sant- Scotia	Engen Capital
DESCB 22	1,000	05-abr-22	nd-abr-27	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	//AA+(mex)/HR AAA/	BBVA	Dalton
ABCCB 22	2,500	08-abr-22	nd-mar-27	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	//AAA(mex)/HR AAA/	Actinver - Banorte	AB&C Leasing
ABCCB 22-2		08-abr-22	nd-mar-27	Fija	Parcial	Serv. Fin.	ABS	//AAA(mex)/HR AAA/	Actinver - Banorte	AB&C Leasing
Total	\$4,500									

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
BSMX 22	5,000	29-mar-22	25-mar-27	TIIE-28	Bullet	/Aaa.mx/AAA(mex)//	Santander	Banco Santander México
BSMX 22-2		29-mar-22	22-mar-29	Fija	Bullet	/Aaa.mx/AAA(mex)//	Santander	Banco Santander México
Total	\$5,000							

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

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
OMA 22L	4,000	29-mar-22	5	TIIIE-28	No	AAA	Citi - HSBC - Santander	OMA
OMA 22-2L			7	Fija				

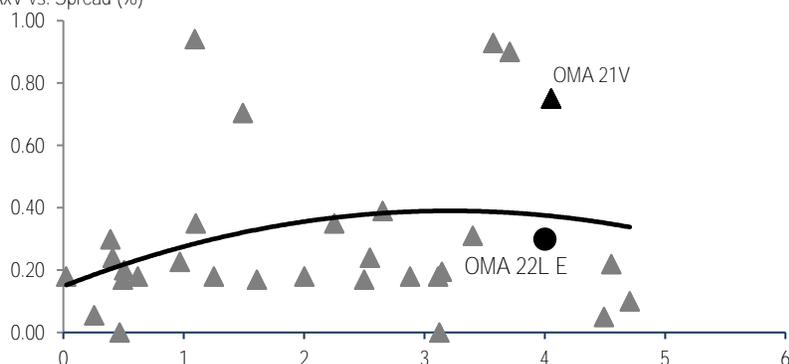
**Emisor: Grupo Aeroportuario del Centro Norte (OMA)**, a través de sus subsidiarias cuenta con la concesión para desarrollar, operar y dar mantenimiento a aeropuertos internacionales en 13 ciudades de México, así como la operación de dos hoteles en los aeropuertos de la Ciudad de México y Monterrey. OMA opera dos de los diez principales aeropuertos del país y contribuye con el 14.3% (al 4T21) del tráfico aéreo total en México. El tráfico de OMA comprende principalmente viajeros nacionales con el 87% al cierre de 2021, mientras que el 13% fueron turistas internacionales. El aeropuerto de Monterrey y de Cd. Juárez, junto con los aeropuertos en los destinos turísticos de Acapulco y Mazatlán, y los aeropuertos ubicados en Culiacán y Chihuahua, contribuyen con más del 70% de los ingresos de OMA.

**Emisión: OMA 22L / 22-2L.** Los bonos se pretenden emitir por un monto conjunto de hasta \$4,000 millones. La serie 22L será colocada a tasa variable referenciada a TIIIE-28 con un plazo de 5 años, mientras que la serie 22-2L será colocada a tasa fija con un plazo de 7 años. La amortización se llevará a cabo en un solo pago a vencimiento. Los recursos captados mediante la colocación de las emisiones serán utilizados principalmente para el refinanciamiento de deuda de corto plazo contratada por \$2,700 millones, para continuar las inversiones comprometidas en el Plan Maestro de Desarrollo (PMD) vinculadas a la sostenibilidad y para usos corporativos generales, incluyendo capital de trabajo. Vale la pena señalar que cuentan con una penalidad por incumplimiento en inversiones vinculadas a sostenibilidad de +25pb al spread. Las calificaciones asignadas son de ‘Aaa.mx’ por Moody’s y ‘AAA(mex)’ por Fitch Ratings.

**Calificación Crediticia por parte de Moody’s: ‘Aaa.mx’.** De acuerdo con la agencia, las calificaciones reflejan las expectativas de que OMA continuará registrando un sólido desempeño financiero con una cobertura de intereses promedio de 5.9x para el período 2022-2023, mientras que los fondos operativos/deuda promediaran el 41%. Si bien la posición de efectivo de OMA a diciembre era de \$5,987 millones, lo que le proporciona un amplio colchón para los vencimientos de deuda hasta 2023 por un monto de \$1,500 millones, la compañía aprobó en diciembre un dividendo especial por \$4,370 millones pagado en enero 2022, disminuyendo la posición de efectivo de OMA.

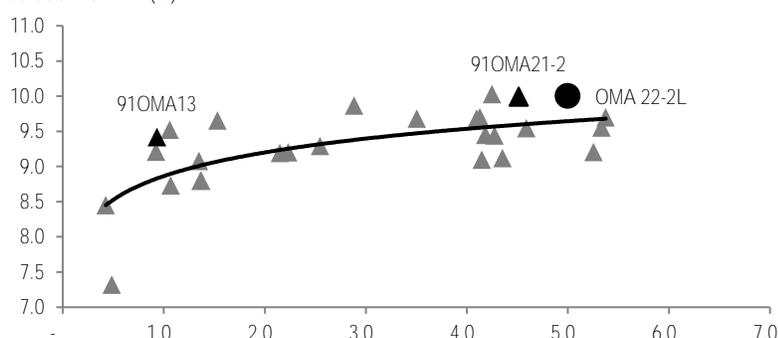
**Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AAA(mex)’.** De acuerdo con la agencia, la calificación asignada a las emisiones refleja el riesgo relacionado con la operación de un sistema aeroportuario de 13 aeropuertos en el norte y centro de México, que tiene cierto riesgo de volumen derivado de la exposición a áreas de servicio pequeñas y en desarrollo ya aerolíneas de bajo costo. Tras las últimas olas de la pandemia por coronavirus, la tendencia de la recuperación del tráfico se ha mantenido positiva, lo que refleja la regularización de los patrones de viaje a lo largo del país.

OMA 22L (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: OMA

OMA 22-2L (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: OMA

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
ENCAPCB 21*	1,000	30-mar-22	5.2	TIIE-28	ABS	AAA	Banorte - Citi - Sant - Scotia	Engen Capital
ENCAPCB 21-2*			5.2	Fija				

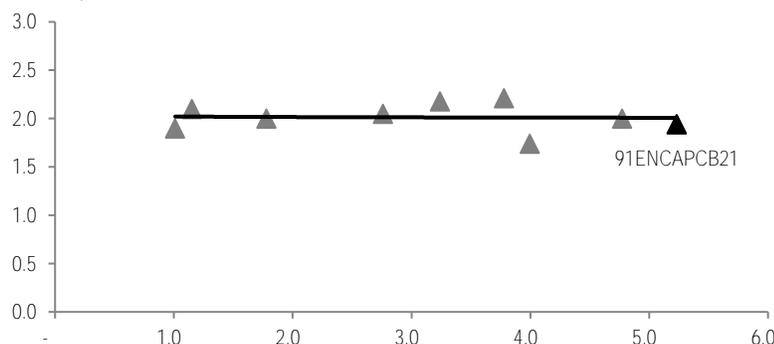
**Emisor: Engen Capital** es una de las compañías independientes de financiamiento de activos líder en México enfocada principalmente en prestar soluciones de financiamiento de activos. Junto con las empresas que la precedieron, Engen cuenta con más de 22 años de experiencia en proporcionar financiamiento 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 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 (Reapertura).** Serán las primeras reaperturas de 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 \$1,000 millones y máximo de \$2,000 millones a través de vasos comunicantes para llegar a un monto de hasta \$4,500 millones con las emisiones originales. 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 de TIE-28 más una sobretasa de 194pb, mientras que la serie 21-2 pagará una tasa fija de 9.65%. Los bonos tendrán un plazo de 5.2 años, con un periodo de revolvencia de 2.2 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 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, la calificación asignada se basa en el desempeño estable de los activos, una exposición adecuada a Valores Residuales limitada a 15% (5.91% a diciembre de 2021). Asimismo, menciona que los supuestos de pérdida se mantienen sin cambios y las concentraciones de deudores para el grupo económico principal, los cinco y primeros diez es de 56.0%, 16.5% y 27%, respectivamente.

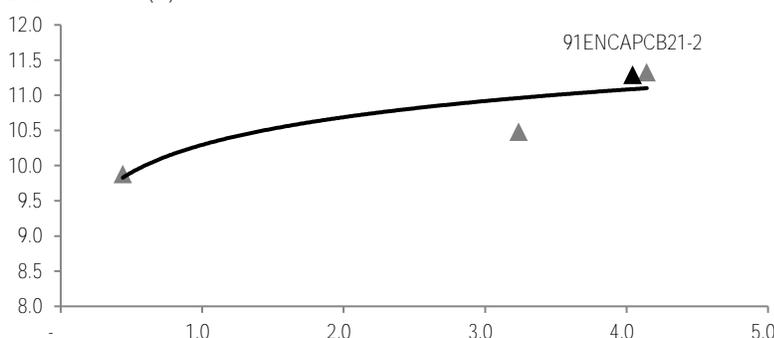
**Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AAA’.** De acuerdo con la agencia, la calificación se basa en la Mora Máxima de 22.9% que soportan ambas series en un escenario de estrés, comparada con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de la cartera originada por los Fideicomitentes, bajo los mismos criterios de elegibilidad, de 4.9%, equivalente a una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 4.7x (vs. 22.8%, 4.5% y 5.1x en el análisis anterior). La disminución en la VTI deriva de un incremento en la TIH, como consecuencia del incumplimiento de algunos contratos durante el 3T21. Es importante mencionar que la reapertura seguirá manteniendo la misma estructura, incluyendo niveles de Aforo y Reservas. Finalmente, el colateral no muestra cambios relevantes y mantiene niveles de riesgo similares a los de la revisión inicial de calificación.

ENCAPCB 22 (Reapertura) (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 AAA'; Viñetas Negras: ENCAPCB

ENCAPCB 22 (Reapertura) (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: 'Estructurados AAA'; Viñetas Negras: ENCAPCB

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
BSMX 22	5,000	29-mar-22	5	TIIE-28	No	AAA	Santander	Banco Santander México
BSMX 22-2			7	Fija				

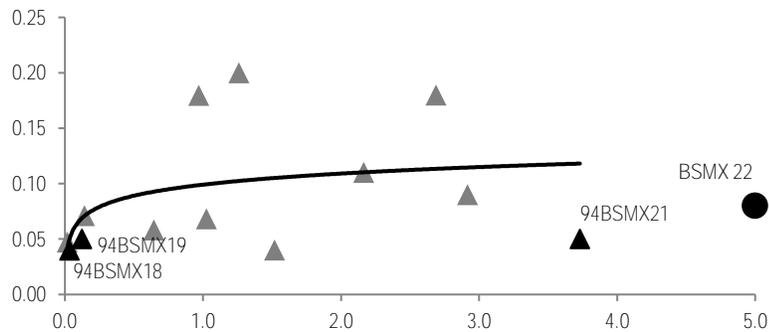
**Emisor: Banco Santander (México).** Es una institución de banca múltiple autorizada con operaciones diversificadas en distintas áreas de negocios. Santander es una institución de banca filial, lo que significa que es controlada de manera indirecta por Banco Santander (España). Sus principales subsidiarias son Santander, su institución de Banca Múltiple y Casa de Bolsa Santander. Grupo Financiero Santander México proporciona una amplia gama de servicios financieros y relacionados, principalmente en México, incluyendo servicios de banca comercial, colocación de valores, servicios de intermediación bursátil y custodia de valores, así como servicios de administración de activos.

**Emisión: BSMX 22 / 22-2:** Las emisiones bancarias se llevarán a cabo por un monto objetivo de \$5,000 millones y hasta \$10,000 millones. La serie 22 contará con un plazo de 5 años y pagará una tasa de interés referenciada a la TIIE-28 más una sobretasa a definirse. La serie 22-2 será a un plazo de 7 años pagando una tasa fija. La amortización se hará mediante un pago en la fecha de vencimiento para ambas emisiones y cuentan con calificaciones de 'Aaa.mx/AAA(mex)' por parte de Moody's y Fitch Ratings.

**Calificación Crediticia por parte de Moody's: 'Aaa.mx'.** De acuerdo con la agencia, las calificaciones reflejan estándares de originación disciplinados de Santander México que respaldan una calidad de los activos adecuada durante los ciclos económicos. La cartera vencida del banco mejoró a 2.2% de los préstamos brutos en diciembre de 2021, desde 3.1% a finales de 2020, y se mantuvo en los niveles prepandémicos. La calificación de deuda de Santander México de 'Baa1' se beneficia del alza de un escalón con respecto a la evaluación del riesgo crediticio base (BCA) de 'baa2' del banco, conforme al apoyo moderado de afiliada de Banco Santander S.A. (España) ('A2' Estable).

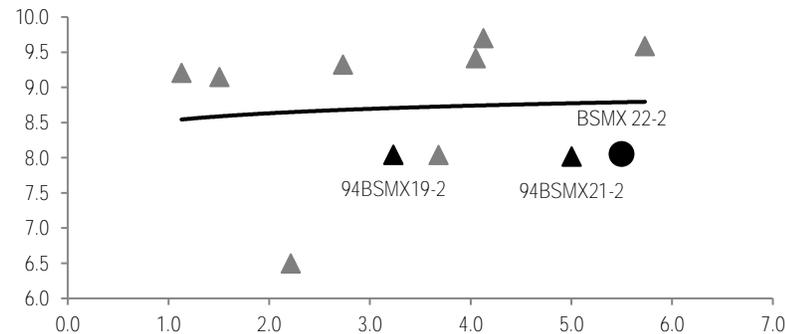
**Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: 'AAA(mex)'.** De acuerdo con la agencia, las calificaciones en escala nacional de Santander México derivan de la capacidad y propensión fuerte de su casa matriz, Banco Santander, S.A. La capacidad de Santander para brindar soporte, en caso de ser necesario, se refleja en su calificación internacional alta de 'A-' con perspectiva Estable y en el tamaño moderado del banco en relación con Santander (aproximadamente 4.9% de sus activos totales y 7.4% de su capital al cierre de diciembre de 2021).

BSMX 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 AAA'; Viñetas Negras: BSMX

BACMEXT 22-3X (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: 'Bancarios AAA'; Viñetas Negras: BSMX

## 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, David Alejandro Arenas Sánchez, 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	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
Katía 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
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
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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.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