

En el Horno

Reporte Semanal

11 de julio 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Se espera una semana dinámica en el mercado de deuda corporativa con la colocación de hasta \$11,000 millones, con la participación de Grupo Vasconia, Megacable Holdings, HIR Casa, Toyota Financial Services México y una bursatilización de Exitus Credit
- Por parte del mercado bancario se espera la subasta de hasta \$10,000 millones mediante tres reaperturas de Bancomext, así como un bono de Banco Santander México
- Para conocer el detalle de las emisiones, como fechas de colocación, fundamentos de calificación y *Relative Value* ver a partir de página 2

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

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

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

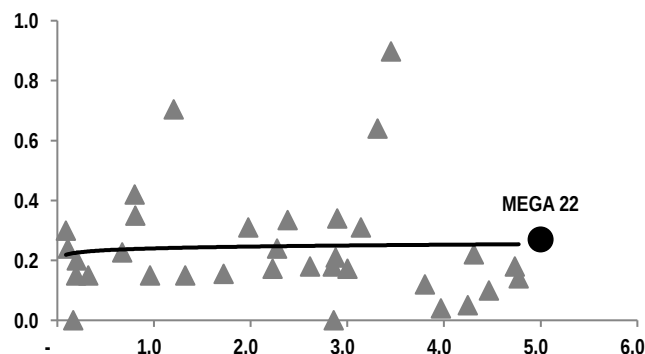
Emisión: MEGA 22 / 22-2. Serán las primeras dos emisiones bajo el programa de hasta \$15,000 millones de Megacable Holdings y se buscarán colocar por un monto conjunto de \$7,000 millones mediante vasos comunicantes. La serie 22 contará con un plazo de 5 años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28 más una sobretasa, mientras que la serie 22-2 tendrá un plazo de 10 años y tasa fija. Los bonos son quirografarios y se amortizarán al vencimiento (Bullet). Las calificaciones asignadas fueron 'AAA(mex)' y 'HR AAA' por parte de Fitch Ratings y HR Ratings, respectivamente. El destino de los recursos será el pago de deuda y la ejecución acelerada de los proyectos especiales.

Documento destinado al público en general

Emisión: ECREDCB 22. La emisión se pretende llevar a cabo por un monto de hasta \$500 millones, tendrá un plazo de 5 años (60 meses) con un periodo de revolvencia de 54 meses y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28. Los bonos estarán respaldados por una cartera de créditos al consumo otorgados a jubilados y pensionados del IMSS e ISSSTE, los cuales serán originados y administrados por Exitus Credit y Crediconfia. La amortización se llevará a cabo a través de 18 amortizaciones objetivos a partir del mes 37. El aforo inicial de la emisión será de 1.23x y el mínimo de 1.18x. las calificaciones asignadas fueron de 'mxAAA' por S&P Global y 'HR AAA' por HR Ratings.

MEGA 22 (TIIE-28) – Relative Value

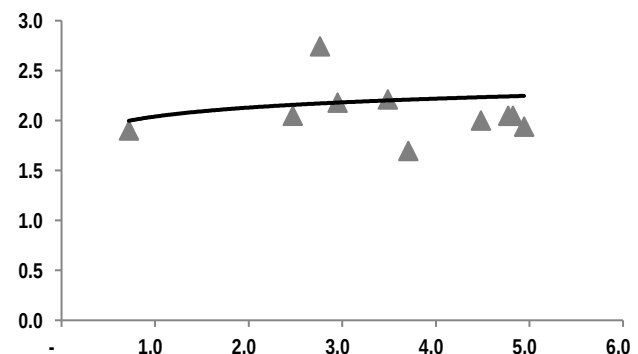
AxV vs. Spread (%)



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: 'Quirografarios AAA'; Viñetas Negras: MEGA

ECREDCB 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 AAA';

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
VASCONI 22L	1,000	12-jul-22	nd-nd-25	TIIE-28	Bullet	Gpos Ind.	//A-(mex)/HR A/	Actinver - Punto	Grupo Vasconia
MEGA 22	7,000	13-jul-22	nd-nd-27	TIIE-28	Bullet	Telecom.	//AAA(mex)//	BBVA - Sant - Scotia	Megacable
MEGA 22-2		13-jul-22	nd-nd-32	Fija	Bullet	Telecom.	//AAA(mex)//	BBVA - Sant - Scotia	Megacable
HIR 22	500	13-jul-22	15-jul-25	TIIE-28	Bullet	Vivienda	///HR AA-/AA-/M	BBVA - Santander	HIR Casa
TOYOTA 22	2,000	14-jul-22	26-ene-26	TIIE-28	Parcial	Automotriz	mxAAA//AAA(mex)//	BBVA - Santander	Toyota FSM
TOYOTA 22-2		14-jul-22	15-ene-27	Fija	Parcial	Automotriz	mxAAA//AAA(mex)//	BBVA - Santander	Toyota FSM
ELEKTRA 22-3		19-jul-22	09-oct-25	TIIE-28	Bullet	Consumo	////	Actinver - Punto	Grupo Elektra
ELEKTRA 22-4	5,000	19-jul-22	12-jul-29	Fija	Bullet	Consumo	////	Actinver - Punto	Grupo Elektra
ELEKTRA 22-2U		19-jul-22	12-jul-29	Udis	Bullet	Consumo	////	Actinver - Punto	Grupo Elektra
EDOMEX 22X	3,000	20-jul-22	nd-jul-37	Fija	Parcial	Estados	//AAA(mex)/HR AAA/	Bnte - BBVA - Scotia	Estado de México
GMFIN 22*	500	21-jul-22	23-may-25	TIIE-28	Bullet	Automotriz	mxAAA////	BBVA - Scotiabank	GM Financiera de México
KIMBER 22	10,000	28-jul-22	nd-nd-27	TIIE-28	Bullet	Papel	mxAAA//AAA(mex)//	Citibanamex - BBVA	Kimberly-Clark
KIMBER 22-2		28-jul-22	nd-nd-34	Fija	Parcial	Papel	mxAAA//AAA(mex)//	Citibanamex - BBVA	Kimberly-Clark
BACHOCO 22	3,000	03-ago-22	01-ago-25	TIIE-28	Bullet	Alimentos	//AAA(mex)/HR AAA/	Santander - Scotia	Industrias Bachoco
FNCOT 22S	2,000	20-jul-22	18-jul-25	TIIE-28	Bullet	Ag. Fed.	//AAA(mex)//	Scotiabank	Instituto Fonacot
BROXEL 22	800	05-ago-22	nd-nd-26	Fija	Bullet	Serv. Fin.	//A+(mex)//	BBVA	Servicios Broxel
Total	\$34,800								

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
ECREDCB 22	500	12-jul-22	nd-nd-27	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA//HR AAA/	Bnte - HSBC - Interc	Exitus Credit
AUNETCB 22U	8,000	28-jul-22	nd-nd-35	Udis	Parcial	Infraest.	FF	//AAA(mex)/HR AAA/	Santander	Autov Necaxa-Tehuacán
CSBCB 22		31-ago-22	nd-nd-27	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	//AAA(mex)/HR AAA/	Sant - BBVA Scotia	Consurbanco
CSBCB 22-2	3,000	31-ago-22	nd-nd-29	Fija	Parcial	Serv. Fin.	ABS	//AAA(mex)/HR AAA/	Sant - BBVA Scotia	Consurbanco
CSBCB 22U		31-ago-22	nd-nd-31	Udis	Parcial	Serv. Fin.	ABS	//AAA(mex)/HR AAA/	Sant - BBVA Scotia	Consurbanco
Total	\$11,500									

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.	Calif. S&P / Moody's / Fitch / HR	Coloc.	Emisor
BACMEXT 22X*		13-jul-22	25-mar-25	TIIE-28	Bullet	/AAA.mx//	Banorte - BBVA - Scotiabank	Bancomext
BACMEXT 22-2X*	5,000	13-jul-22	23-mar-27	TIIE-28	Bullet	/AAA.mx//	Banorte - BBVA - Scotiabank	Bancomext
BACMEXT 22-3X*		13-jul-22	16-mar-32	Fija	Bullet	/AAA.mx//	Banorte - BBVA - Scotiabank	Bancomext
BSMX 22-3	5,000	14-jul-22	nd-nd-26	TIIE-28	Bullet	/AAA.mx/AAA(mex)//	Santander	Banco Santander México
BLADEX 22	4,000	16-ago-22	26-feb-26	TIIE-28	Bullet	////	BBVA - Santander	Bladex
BLADEX 22-2		16-ago-22	12-ago-27	Fija	Bullet	////	BBVA - Santander	Bladex
COMPART 22S	2,000	17-ago-22	nd-nd-26	TIIE-28	Bullet	////	Actinver - Banorte - BBVA	Banco Compartamos
Total	\$16,000							

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

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
VASCONI 22L	1,000	12-jul-22	3	TIE-28	No	A-	Activer - Punto	Grupo Vasconia

Emisor: Grupo Vasconia es una empresa con más de 100 años de experiencia que cuenta con dos líneas de actividad: de Productos Industriales y de Productos de Consumo. Cada división opera de manera independiente, con consejo de Administración y Dirección General propia. Actualmente la Empresa cuenta con cuatro plantas, de las cuales dos se enfocan en la fabricación de productos de consumo, y las dos restantes en productos industriales.

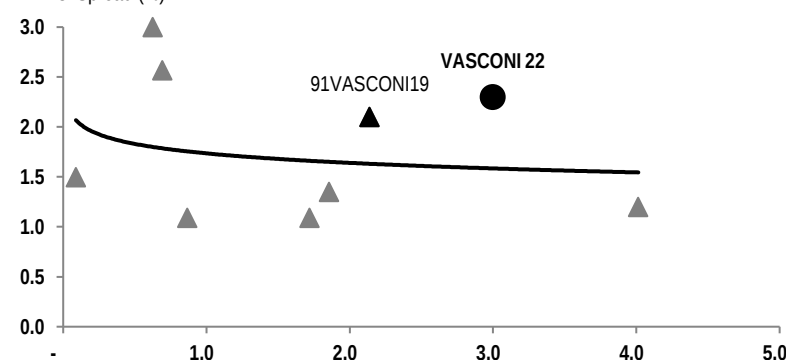
Emisión: VASCONI 22L. La emisión será quirografaria y se pretende llevar a cabo por un monto de hasta \$1,000 millones por un plazo de aproximadamente tres años y pagará una tasa variable referenciada a la TIE-28. La amortización se llevará a cabo en un solo pago en la fecha de vencimiento. La emisión está calificada en ‘A-(mex)/HR A’ por parte de Fitch Ratings y HR Ratings. Los recursos obtenidos por la emisión serán utilizados para sustitución de pasivos y usos corporativos generales. Los bonos cuentan con la clasificación de Bono Ligado a la Sustentabilidad y sus indicadores clave de desempeño serán: 1) Toneladas de co2 emitidas por Almexa en alcance 1, 2 y 3 más las toneladas de co2 emitidas por Vasconia Brands en alcance 1 y 2 entre tonelada de aluminio procesado; y 2) Porcentaje de residuos usados entre el total de aluminio procesado.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘A-(mex)’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de Grupo Vasconia se fundamentan en la posición buena de negocios, la diversificación de productos y mercados, y la integración de operaciones de la compañía. Las calificaciones están limitadas por la volatilidad en los resultados consolidados. Entre otros, esta limitante está asociada a la exposición a los movimientos del tipo de cambio entre el peso mexicano y el dólar estadounidense, el precio internacional del aluminio y la competencia elevada en los distintos sectores en los que participa.

Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR A’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones se basan en la calificación de Grupo Vasconia. La calificadora estima que el flujo libre de efectivo (FLE) llegará a \$607 millones en 2024 (vs. -\$95 millones en 2021), derivado de un incremento en los flujos operativos ante mayor margen EBITDA. Por su parte, la mayor operatividad será resultado de una absorción de costos por tonelada de aluminio en la división industrial (Almexa), debido a la estrategia de la Empresa de enfocarse en clientes de mayor tamaño, denominada *río arriba*.

VASCONI 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 A-'; Viñetas Negras: **VASCONI**

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
MEGA 22	7,000	13-jul-22	5	TIIE-28	No	AAA	BBVA - Santander - Scotia	Megacable
MEGA 22-2			10	Fija	No		BBVA - Santander - Scotia	Megacable

Emisor: Megacable Holdings es una de las compañías de telecomunicaciones más grandes de México. Es una empresa 100% mexicana, con más de 40 años de experiencia, dedicada a proporcionar servicios de entretenimiento, telecomunicaciones y tecnologías de la información, para el mercado residencial, empresarial, *carriers* y sector público.

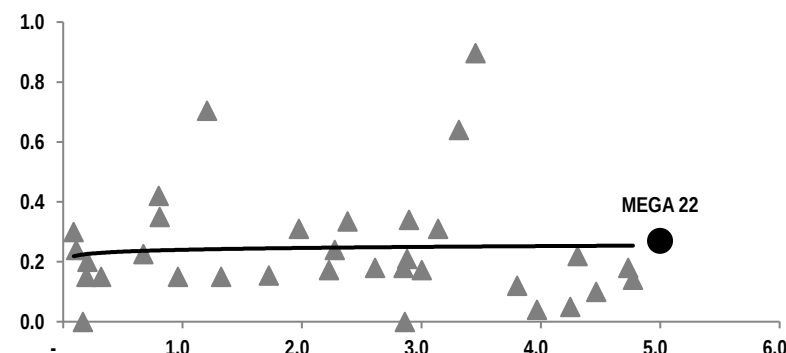
Emisión: MEGA 22 / 22-2. Serán las primeras dos emisiones bajo el programa de hasta \$15,000 millones de Megacable Holdings y se buscarán colocar por un monto conjunto de \$7,000 millones mediante vasos comunicantes. La serie 22 contará con un plazo de 5 años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28 más una sobretasa, mientras que la serie 22-2 tendrá un plazo de 10 años y tasa fija. Los bonos son quirografarios y se amortizarán al vencimiento (Bullet). Las calificaciones asignadas fueron 'AAA(mex)' y 'HR AAA' por parte de Fitch Ratings y HR Ratings, respectivamente. El destino de los recursos será el pago de deuda y la ejecución acelerada de los proyectos especiales.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: 'AAA(mex)'. De acuerdo con la agencia, la calificación de Megacable refleja su posición de mercado como uno de los proveedores principales de servicios fijos de Televisión Restringida, Internet y Telefonía en México. El perfil financiero de Megacable es fuerte apoyado en una generación positiva de flujo de fondos libre (FFL) y una estructura de capital conservadora. La empresa tiene márgenes EBITDA (Pre IFRS 16) de 48.1% por los últimos 12 meses (UDM) al cierre de marzo de 2022 respaldados por un nivel de penetración de su red de alrededor de 44%. La estrategia de empaquetamiento de productos, de brindar servicios innovadores y de modernizar y extender la cobertura de su red le han permitido incrementar el número de suscritores.

Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AAA’. De acuerdo con la agencia, la calificación se fundamenta en la sólida generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) la cual espera que alcance niveles de P\$13,123m para 2025, lo que representaría una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) 2021-2025 de 7.6%. Hacia adelante espera una TMAC 2021-2025 en ingresos de 12.1%, derivado del plan de crecimiento de la empresa mediante el cual pretende duplicar el número de suscriptores y expandir su presencia en nuevos territorios.

MEGA 22 (TIIE-28) – Relative Value

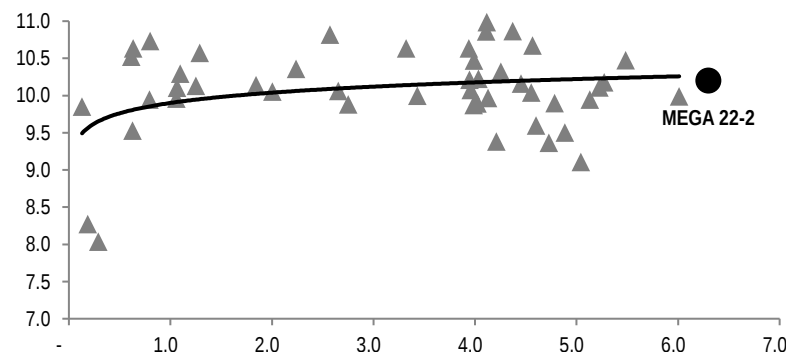
AxV vs. Spread (%)



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: ‘Quirografarios AAA’; Viñetas Negras: **MEGA**

MEGA 22-2 (Fija) – Relative Value

Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y Valmer. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Quirografarios AAA’; Viñetas Negras: **MEGA**

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
TOYOTA 22	2,000	14-jul-22	3.5	TIIE-28	No	AAA	BBVA - Santander	Toyota FSM
TOYOTA 22-2			4.5	Fija	No		BBVA - Santander	Toyota FSM

Emisor: Toyota Financial Services México. Su actividad primordial consiste en proporcionar financiamiento para la adquisición de autos principalmente de la marca Toyota, tanto por parte de Distribuidores Toyota como por parte de Compradores y, en general, financiar proyectos relacionados con el sector automotriz. El capital social de Toyota Financial Services México es propiedad de Toyota Financial Services Americas Corporation y Toyota Motor Insurance Services Inc. las cuales, a su vez, son subsidiarias directas y/o indirectas de TFSC y de Toyota Motor Corporation.

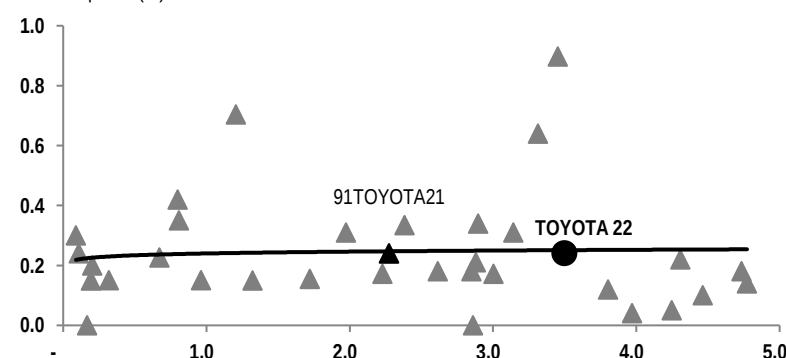
Emisión: TOYOTA 22 / 22-2. Serán la tercera y cuarta emisión al amparo del programa (\$17,000 millones) y se subastarán mediante vasos comunicantes por un monto de hasta \$2,000 millones. La serie 22 tendrá un plazo de aproximadamente 3.5 años, pagará una tasa referenciada a TIIE 28 y amortizará mediante dos pagos iguales en el año 2.5 y 3.5. Por su parte, la serie 22-2 tendrá un plazo de 4.5 años, pagará una tasa fija y amortizará mediante dos pagos iguales en el año 3.5 y 4.5. El destino de los recursos se destinará para refinanciamiento de pasivos y financiamiento de inversiones bajo el PMD. Ñas calificaciones asignadas son de ‘mxAAA’ por S&P Global y ‘AAA(mex)’ por Fitch Ratings.

Calificación Crediticia por parte de S&P Global Ratings: ‘mxAAA’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones se basan en su sólida participación de mercado y negocio estable con ingresos operativos resilientes frente a la crisis económica derivada de COVID-19. Asimismo, nuestro análisis incorpora un índice de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) que proyectamos por encima del 10% para 2022 y 2023, así como indicadores de calidad de activos en niveles manejables, aun considerando el importante desafío para la industria automotriz en México. Asimismo, incorporan su visión de la entidad como una subsidiaria estratégicamente importante para Toyota Motor Corp. (A+/Estable/A-1+) y Toyota Financial Services Corp. (A+/Estable/A-1+).

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AAA(mex)’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de TFSM se fundamentan en la apreciación de Fitch sobre la capacidad y propensión de soporte, en caso de ser necesario, por parte de su tenedora en última instancia, Toyota Motor Corporation (TMC). Fitch considera que la capacidad de soporte se refleja en la calificación internacional de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) de TMC de ‘A+’ con Perspectiva Estable.

TOYOTA 22 (TIIE-28) – Relative Value

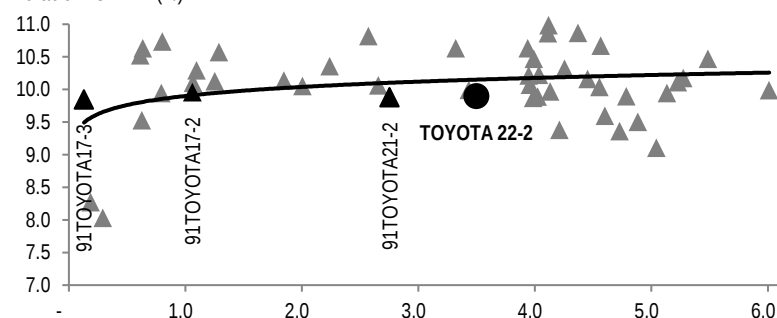
AxV vs. Spread (%)



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: ‘Quirografarios AAA’; Viñetas Negras: TOYOTA

TOYOTA 22-2 (Fija) – Relative Value

Duración vs. YTM (%)



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

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
ECREDCB 22	500	12-jul-22		TIIE-28	ABS	AAA	Banorte - HSBC - Interc	Exitus Credit

Emisor: Exitus Credit inició operaciones en marzo 2012 y tiene como objeto el otorgamiento de crédito a jubilados y pensionados del IMSS e ISSSTE y crédito con descuento vía nómina. Exitus es una empresa dedicada a la celebración de operaciones de crédito personales.

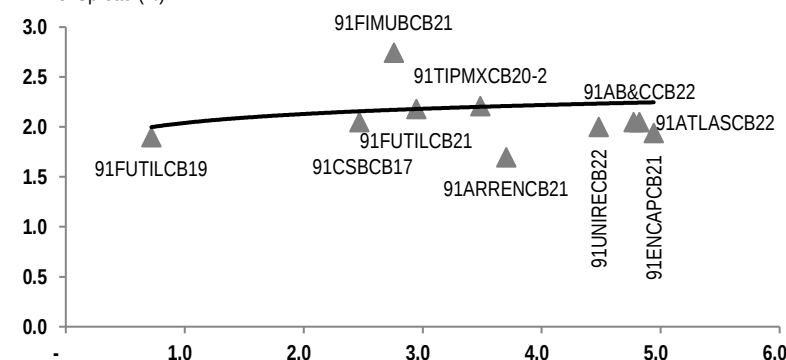
Emisión: ECREDCB 22. La emisión se pretende llevar a cabo por un monto de hasta \$500 millones, tendrá un plazo de 5 años (60 meses) con un periodo de revolvencia de 54 meses y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28. Los bonos estarán respaldados por una cartera de créditos al consumo otorgados a jubilados y pensionados del IMSS e ISSSTE, los cuales serán originados y administrados por Exitus Credit y Crediconfia. La amortización se llevará a cabo a través de 18 amortizaciones objetivos a partir del mes 37. El aforo inicial de la emisión será de 1.23x y el mínimo de 1.18x. las calificaciones asignadas fueron de 'mxAAA' por S&P Global y 'HR AAA' por HR Ratings.

Calificación Crediticia por parte de S&P Global Ratings: 'mxAAA'. De acuerdo con la agencia, la calificación se basa en la protección crediticia en forma de sobrecolateralización, que representará un aforo de 1.23x, el margen financiero, la capacidad de la transacción para cumplir con sus obligaciones bajo los escenarios de estrés de la agencia, reservas por un monto equivalente a un mes de intereses y un mes de gastos de mantenimiento, entre otros.

Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: 'HR AAA'. De acuerdo con la agencia, la calificación se basa en la Mora Máxima que soporta en un escenario de estrés de 50.3% que, al compararse con una TIH (Tasa de Incumplimiento Histórica) de Exitus Credit de 9.6%, resulta en una VTI (Veces Tasa de Incumplimiento) de 5.2x. Asimismo, la estructura contempla mejoras crediticias como la presencia de dos Fideicomisos Maestros de Cobranza, la contratación de un instrumento de cobertura para asegurar un nivel máximo para la tasa de interés de la Emisión y la presencia de Criterios de Elegibilidad para delimitar el riesgo crediticio de la cartera cedida.

ECREDCB 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 AAA';

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
BACMEXT 22X*	5,000	13-jul-22	2.7	TIIE-28	No	AAA	Banorte - BBVA - Scotia	Bancomext
BACMEXT 22-2X*			4.7	TIIE-28			Banorte - BBVA - Scotia	Bancomext
BACMEXT 22-3X*			9.7	Fija			Banorte - BBVA - Scotia	Bancomext

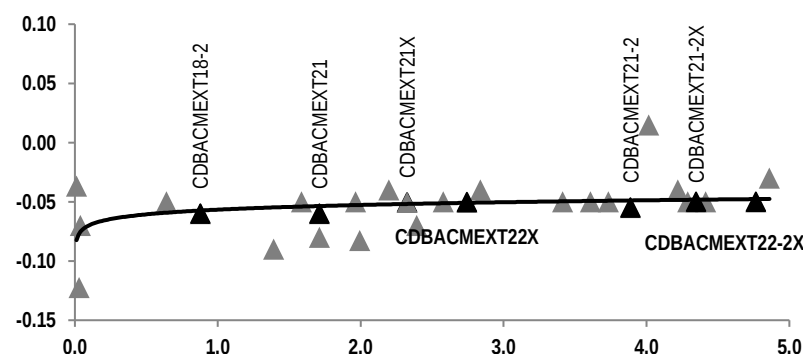
Emisor: Banco Nacional de Comercio Exterior S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (Bancomext) tiene por objeto contribuir al desarrollo y generación de empleo en México, por medio del financiamiento al comercio exterior mexicano. Bancomext se fundó en 1937 y opera mediante el otorgamiento de créditos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

Emisión: BACMEXT 22X / 22-2X / 22-3X. Serán las primeras reaperturas de las emisiones bancarias y se pretenden llevar a cabo por un monto objetivo de \$5,000 millones y máximo de \$10,000 millones a través de vasos comunicantes. Las series 22X / 22-2X tendrán plazos de 2.7 años y 4.7 años, y pagarán una tasa variable referenciada a TIIE-28 con sobretasas de -7pb y -5pb, respectivamente; mientras que la serie 22-3X tendrá un plazo de 9.7 años y pagará una tasa fija de 8.70%. La amortización se llevará a cabo en un solo pago en la fecha de vencimiento. Los tres bonos son sustentables con la finalidad de financiar proyectos con impacto social y ambiental, especialmente aquellos que apoyan a empresas mexicanas involucradas en el comercio exterior, directa o indirectamente, y empresas generadoras de divisas.

Calificación Crediticia por parte de Moody's Local: 'AAA.mx'. De acuerdo con la agencia, las calificaciones incorporan la buena calidad de los activos del banco, que se beneficia de un proceso de colocación de crédito conservador y un amplio acceso a los mercados de capitales. Las calificaciones de Bancomext también consideran su alta concentración en términos de deudor único y de industria, su rentabilidad moderada y su alta dependencia del fondeo del mercado. Finalmente, se toma en cuenta la garantía explícita del Gobierno de México, basado en el hecho que el artículo 10 de la Ley Orgánica de Bancomext expone que el Gobierno Federal responderá en todo tiempo por las operaciones concertadas por Bancomext.

BACMEXT 22X / 22-2X (TIIE-28) (Reaperturas) – Relative Value

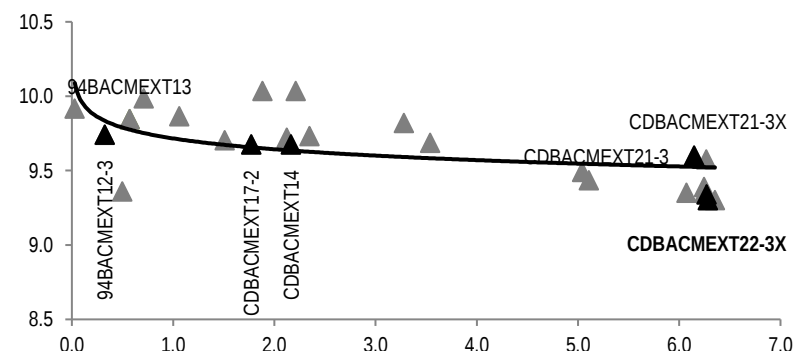
AxV vs. Spread (%)



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: 'Banca de Desarrollo AAA'; Viñetas Negras: BACMEXT

BACMEXT 22-3X (Fija) (Reapertura) – 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: 'Banca de Desarrollo AAA'; Viñetas Negras: BACMEXT

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
BSMX 22-3	5,000	14-jul-22	5	TIIE-28	No	AAA	Santander	Banco Santander México

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.

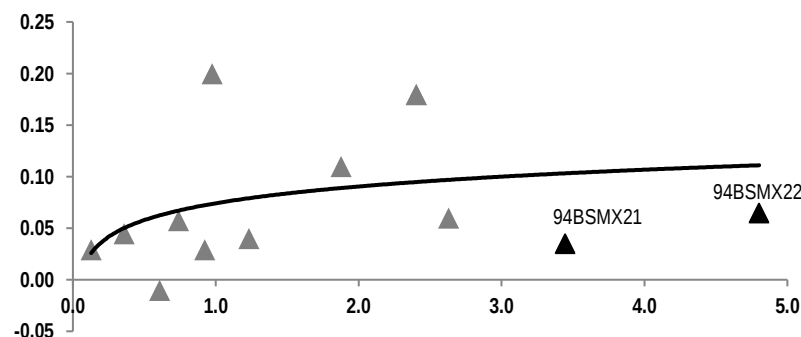
Emisión: BSMX 22-3. La emisión bancaria se llevará a cabo por un monto de \$5,000 millones y contará con un plazo de 4 años. La emisión pagará una tasa de interés referenciada a la TIIE de Fondeo más una sobretasa a definirse. La amortización se hará mediante un pago en la fecha de vencimiento y cuenta con calificaciones de ‘AAA.mx/AAA(mex)’ por parte de Moody’s y Fitch Ratings.

Calificación Crediticia por parte de Moody’s Local: ‘AAA.mx’. De acuerdo con la agencia, la calificación refleja los estándares de colocación de crédito disciplinados que han mantenido la buena calidad de los activos, a pesar de la pandemia. De igual forma, refleja la recuperación en la rentabilidad y nuestra expectativa que esa tendencia siga, permitiendo mantener una fuerte capitalización a pesar de la reanudación del pago de dividendos del banco.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AAA(mex)’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones en escala nacional de Santander México reflejan la opinión de Fitch sobre la capacidad y propensión fuerte de soporte de Banco Santander, S.A. en caso de ser necesario. La perspectiva de la calificación de riesgo emisor de largo plazo de Santander México está en línea con la de su casa matriz.

BSMX 22-3 (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**

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalfá Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivios Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

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
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

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

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia 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 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000

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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000

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
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