

26 de septiembre 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

En el Horno

Reporte Semanal

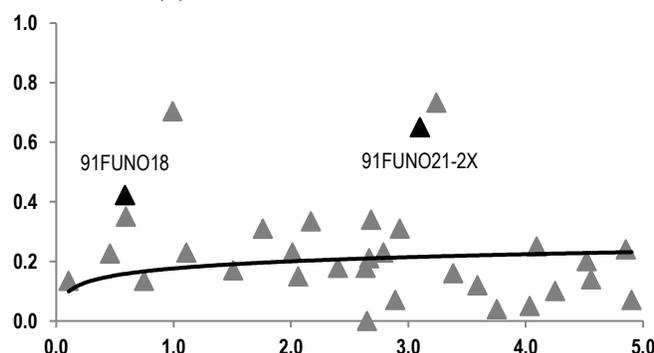
- Esta semana esperamos la subasta de hasta \$12,038 millones mediante seis bonos por parte de Desarrollos Hidráulicos de Cancún, Fibra Uno, Estado de México y Autovía Necaxa – Tihuatlán
- Destaca que cinco de los seis bonos esperados cuentan con una etiqueta temática de bono azul (B), bono ligado a la sustentabilidad (L) y bono sustentable (X)
- Para conocer el detalle de las emisiones, como fechas de colocación, fundamentos de calificación y *Relative Value* ver a partir de página 2

Emisión: FUNO 22L / 22-2L: Se colocarán de manera conjunta por un monto objetivo de \$6,000 millones y máximo de \$10,000 millones. La serie 22L contará con un plazo de 10 años y pagará una tasa fija, mientras que la serie 22-2L tendrá un plazo de aproximadamente 4 años y estará referenciado a TIEE-28 más una sobretasa a determinarse. Los bonos son quirografarios y se amortizarán al vencimiento (*Bullet*). Los bonos cuentan con la etiqueta de Bonos Ligados a la Sostenibilidad, y sus Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad (STPs) serán: (i) llegar a 18% del total del Área Bruta Rentable (ABR) certificado para 2025; y (ii) llegar a 35% del total de ABR certificado para 2030.

Emisión: EDOMEX 22X. La emisión se pretende realizar por un monto de hasta \$3,000 millones con un plazo legal de 15 años (180 meses). Los CBs están respaldados por la afectación irrevocable del 5.30% del Fondo de Aportaciones para el FAFEF. La amortización se llevará a cabo mediante 180 pagos mensuales programados de manera creciente y sucesiva. Los bonos cuentan con la etiqueta de Bonos Sustentables y el destino de los recursos será para financiar proyectos de inversión pública productiva que califican como ‘sustentables’ en los rubros de conectividad aeroportuaria, infraestructura vial, obra pública, salud, transporte masivo, sistema de saneamiento y drenaje y proyectos de electrificación. La emisión está calificada en ‘AAA(mex)’ por Fitch Ratings y en ‘HR AAA’ por HR Ratings.

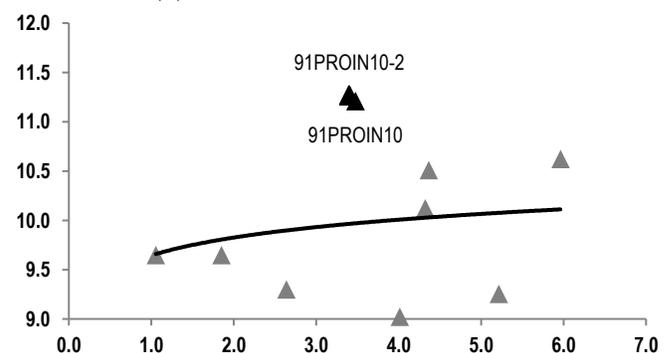
Documento destinado al público en general

FUNO 22-2L (TIEE-28) – Relative Value
AxV vs. Sobretasa (%)



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: FUNO

EDOMEX 22X (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: FF Estados AAA; Viñetas Negras: EDOMEX

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
DHIC 22B	2,500	27-sep-22	nd-nd-26	TIIE-28	Bullet	Infraest	//AA+(mex)/HR AA+/	GBM	DHIC
DHIC 22-2B		27-sep-22	nd-nd-29	Fija	Bullet	Infraest	//AA+(mex)/HR AA+/	GBM	DHIC
FUNO 22L	6,000	27-sep-22	nd-nd-32	Fija	Bullet	Infraest	//AAA(mex)/HR AAA/	Bnrte - BBVA - Sant	Fibra Uno
FUNO 22-2L		27-sep-22	nd-nd-26	TIIE-28	Bullet	Infraest	//AAA(mex)/HR AAA/	Bnrte - BBVA - Sant	Fibra Uno
BRX 22	800	04-oct-22	25-sep-26	Fija	Bullet	Serv. Fin.	/AA-.mx//HR AA-/	BBVA	Servicios Broxel
BRX 22-2		04-oct-22	26-sep-25	TIIE-28	Bullet	Serv. Fin.	/AA-.mx//HR AA-/	BBVA	Servicios Broxel
KOF 22S	5,000	06-oct-22	nd-nd-29	Fija	Bullet	Bebidas	mxAAA/AAA.mx///	BBVA - HSBC	Coca-Cola FEMSA
KOF 22X		06-oct-22	nd-nd-26	TIIE-28	Bullet	Bebidas	mxAAA/AAA.mx///	BBVA - HSBC	Coca-Cola FEMSA
GRUMA 22	3,000	11-oct-22	nd-nd-27	TIIE-28	Bullet	Alimentos	mxAA+//AAA(mex)//	Bnrte - BBVA - Scotia	Gruma
GPH 22	2,000	13-oct-22	nd-nd-27	TIIE-28	Bullet	Consumo	//AAA(mex)/HR AAA/	BBVA - Sant - Scotia	Palacio de Hierro
ORBIA 22	10,000	18-oct-22	nd-oct-32	Fija	Bullet	Gpos. Ind.	///	BBVA - Scotia	Orbia
ORBIA 22L		18-oct-22	nd-oct-25	TIIE-28	Bullet	Gpos. Ind.	///	BBVA - Scotia	Orbia
ELEKTRA 22-5	1,500	21-oct-22	nd-feb-24	TIIE-28	Bullet	Consumo	///AA/M	Actinver - Punto	Grupo Elektra
ELEKTRA 22-2*	4,000	21-oct-22	26-ago-27	Fija	Bullet	Consumo	///AA/M	Actinver - Punto	Grupo Elektra
ELEKTRA 22U*		21-oct-22	24-ago-28	Udis	Bullet	Consumo	///AA/M	Actinver - Punto	Grupo Elektra
FINBE 22	2,200	24-oct-22	nd-nd-25	TIIE-28	Bullet	Serv. Fin.	//AA+(mex)/HR AA+/AA+/M	Actinver - Banorte	Financiera Bepensa
FINBE 22-2		24-oct-22	nd-nd-27	Fija	Bullet	Serv. Fin.	//AA+(mex)/HR AA+/AA+/M	Actinver - Banorte	Financiera Bepensa
CIRCLEK 22	1,500	26-oct-22	nd-oct-25	TIIE-28	Bullet	Consumo	///HR A+/A+/M	Actinver - Banorte	Círculo K
CIRCLEK 22-2		26-oct-22	nd-oct-27	Fija	Bullet	Consumo	///HR A+/A+/M	Actinver - Banorte	Círculo K
FEMSA 22L	7,500	11-nov-22	09-nov-27	TIIE-28	Bullet	Bebidas	mxAAA//AAA(mex)//	BBVA - Sant - Scotia	Femsa
FEMSA 22-2L		11-nov-22	02-nov-32	Fija	Bullet	Bebidas	mxAAA//AAA(mex)//	BBVA - Sant - Scotia	Femsa
CETELEM 22-3	3,000	nd-nd-22	nd-nd-25	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	mxAAA//AAA(mex)//	Bnrte - BBVA - Sant	Cetelem
CETELEM 22-4		nd-nd-22	nd-nd-27	Fija	Parcial	Serv. Fin.	mxAAA//AAA(mex)//	Bnrte - BBVA - Sant	Cetelem
Total	\$49,000								

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

Emisiones Estructuradas

Emisión	Monto por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calif. S&P/Moody's /Fitch/HR/Verum	Coloc.	Emisor
EDOMEX 22X	3,000	27-sep-22	01-oct-37	Fija	Parcial	Estados	FF	//AAA(mex)/HR AAA/	Bnrte - BBVA - Scotia	Estado de México
AUNETCB 22U*	538	30-sep-22	20-mar-35	Udis	Parcial	Infraest.	FF	//AAA(mex)/HR AAA/	Santander	Autov Necaxa-Tehuacán
FUTILCB 22S	1,000	05-oct-22	nd-abr-26	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA//HR AAA/	Actinver - Bnrte - Invex	Fin Útil
CTIGOCB 22S	600	05-oct-22	21-mar-25	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	///	Tactiv	CEGE Capital
VIVAACB 22L	1,500	11-oct-22	nd-nd-27	TIIE-28	Parcial	Aerolíneas	ABS	///HR AA/AA/M	BBVA - HSBC	Aeroenlaces Nacionales
CASCB 22U	5,300	27-oct-22	nd-nd-52	Udis	Parcial	Infraest.	FF	//AAA(mex)/HR AAA/	Santander	Autopistas del Sureste
LC&EFCB 22	1,000	nd-nd-22	nd-sep-27	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	///HR AAA/	Punto	Liq.Corp. & EFIM
Total	\$12,938									

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

Emisiones Bancarias

Emisión	Monto por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación S&P / Moody's / Fitch / HR	Coloc.	Emisor
NADBANK 22V	2,000	04-oct-22	nd-nd-27	TIIE-28	Bullet	/AAA.mx/AAA(mex)//	Goldman Sachs - Banorte	NADBank
Total	\$2,000							

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

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
DHIC 22B	2,500	27-sep-22	3.5	TIE-28	No	AA+	GBM	Desarrollos Hidráulicos de Cancún
DHIC 22-2B			5	Fija				

Emisor: Desarrollos Hidráulicos de Cancún (DHC). Su principal actividad es la prestación de los servicios públicos de agua potable, alcantarillado, saneamiento y tratamiento de aguas residuales en los municipios de Benito Juárez, Isla Mujeres y Solidaridad, en el estado de Quintana Roo, a través de la explotación de una concesión integral, con vigencia hasta el 31 de diciembre de 2053. DHC opera bajo un esquema de tarifas reguladas y aplicables para todo el Estado por la Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo (CAPA). Dichas tarifas se actualizan de manera anual o mensual y se ajustan por cambios en la UMA, inflación y costos de electricidad, dependiendo el tipo de cliente. DHC es propiedad de GMD (Grupo Mexicano de Desarrollo) y GBM con 50.01% y 49.99%, respectivamente.

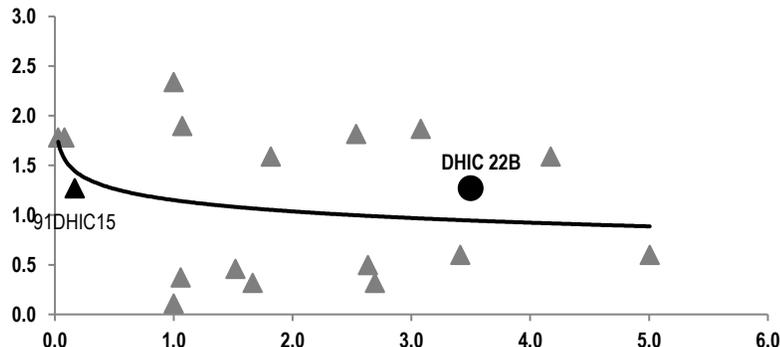
Emisión: DHIC 22B / 22-2B: Las emisiones se llevarán a cabo por un monto conjunto de hasta \$2,500 millones mediante vasos comunicantes. La serie 22B contará con un plazo de aproximadamente 3.5 años, pagando una tasa variable referenciada a TIE-28; mientras que la serie 22-2B tendrá un plazo de 7 años y pagará una tasa fija. La amortización de ambas series se hará mediante un pago al vencimiento (*bullet*). Los bonos están calificados en ‘AA+(mex)’ por parte de Fitch Ratings y en ‘HR AA+’ por HR Ratings. Los recursos obtenidos se destinarán para el prepago de la emisión DHIC 15 (\$1,650 millones) y para inversión en Capex. Los bonos cuentan con la etiqueta de Bonos Azules, y se emitirán bajo el Programa de Bonos Azules con el objetivo de proveer de agua potable a las personas que viven en los municipios que opera.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AA+(mex)’. De acuerdo con la agencia, se fundamentan en su perfil financiero fuerte y una estrategia enfocada en inversiones que mejoran su eficiencia física, incremento de coberturas y el alcance de su red. Durante los últimos años, esto se ha traducido en mejoras en la rentabilidad, así como en una generación de flujo de fondos libre (FFL) positivo que refuerza su flexibilidad financiera. Fitch espera que el apalancamiento de la compañía (deuda total a EBITDA pre-IFRS16) suba por arriba de 2.0 veces (x) en los próximos 18 a 24 meses, debido al despliegue del plan de inversiones, para luego disminuir a niveles acordes con la calificación.

Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AA+’. De acuerdo con la agencia, la calificación obedece a los altos niveles de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) del Organismo, tanto observados (8.6x al 2T22 UDM) como proyectados, así como por su métrica de Años de Pago (DN a FLE), la cual fue de 1.9 años. Ambas métricas son resultado del desempeño en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), el cual ascendió a \$837 millones al cierre del 2T22 UDM, en línea con la recuperación del margen EBITDA de 33.6% (vs. 25.6% al 2T21 UDM).

DHIC 22B (TIIE-28) – Relative Value

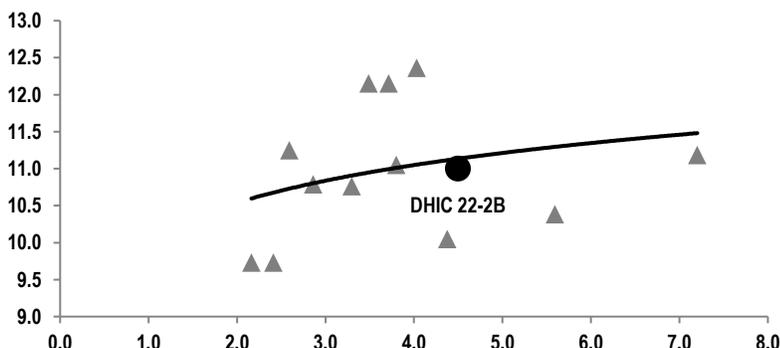
AxV vs. Sobretasa (%)



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

DHIC 22-2B (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 AA+'; Viñetas Negras: DHIC

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
FUNO 22L	6,000	27-sep-22	10	Fija	No	AAA	Banorte - BBVA - Sant	Fibra Uno
FUNO 22-2L			4	TIIE-28				

Emisor: Fibra Uno Administración (Funo) es el primer fideicomiso de inversión en bienes raíces en México, constituido el 10 de enero de 2011. Como FIBRA se dedica principalmente a la adquisición, posesión, desarrollo, construcción, arrendamiento y operación de propiedades industriales, comerciales y de oficinas. Sus ingresos por Renta Fija Anualizada se encuentran distribuidos en la cartera comercial (37%), industrial (31%), oficinas (23%) y otros (9%).

Emisión: FUNO 22L / 22-2L: Se colocarán de manera conjunta por un monto objetivo de \$6,000 millones y máximo de \$10,000 millones. La serie 22L contará con un plazo de 10 años y pagará una tasa fija, mientras que la serie 22-2L tendrá un plazo de aproximadamente 4 años y estará referenciado a TIIE-28 más una sobretasa a determinarse. Los bonos son quirografarios y se amortizarán al vencimiento (*Bullet*). Las calificaciones asignadas son de 'AAA(mex)' por Fitch Ratings y 'HR AAA' por parte de HR Ratings. Los recursos obtenidos serán utilizados para la amortización anticipada de deuda

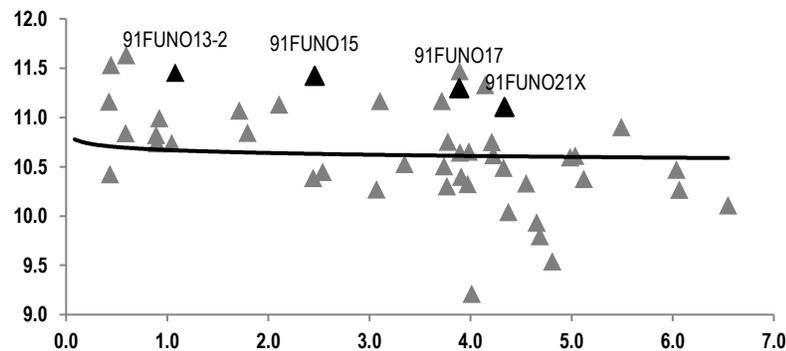
bursátil y líneas de crédito bancario. Los bonos cuentan con la etiqueta de Bonos Ligados a la Sostenibilidad, y sus Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad (STPs) serán: (i) llegar a 18% del total del Área Bruta Rentable (ABR) certificado para 2025; y (ii) llegar a 35% del total de ABR certificado para 2030.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AAA(mex)’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones reflejan la opinión de que FUNO tiene un portafolio amplio y bien diversificado de las propiedades, una base diversificada de inquilinos, tasas altas de ocupación, y una flexibilidad financiera amplia en forma de buen acceso a los mercados de deuda y renta variable. Es importante mencionar que la agencia mantiene una perspectiva Negativa, reflejando el deterioro en el apalancamiento financiero neto de FUNO, junto con los desafíos que enfrenta la compañía para mejorar su estructura de capital en 2022.

Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AAA’. De acuerdo con la agencia, la calificación se fundamenta en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de \$20,352 millones observada en los UDM al 2T22 (+42.6% vs. \$14,277 millones en los UDM al 2T21). Por su parte, los resultados del FLE se derivan del crecimiento en EBITDA y de un mejor desempeño en capital de trabajo, a través del financiamiento con acreedores diversos y la recuperación de impuestos a favor.

FUNO 22L (Fija) – Relative Value

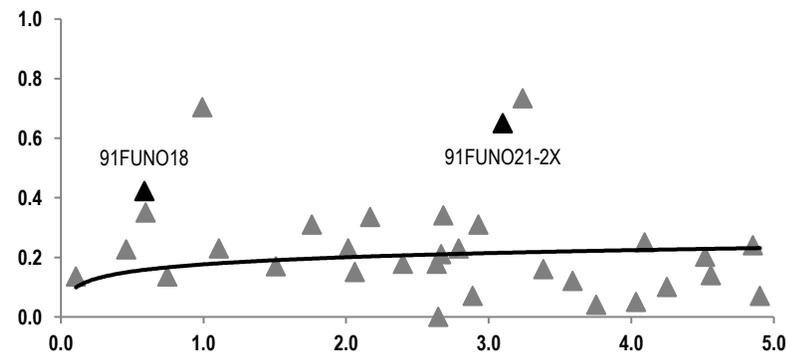
Duración vs. YTM (%)



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: FUNO

FUNO 22-2L (TIIE-28) – Relative Value

AxV vs. Sobretasa (%)



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: FUNO

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
EDOMEX 22X	3,000	27-sep-22	15	Fija	FF	AAA	Banorte - BBVA - Scotia	Edo. de México

Emisor: Estado de México es la entidad más poblada del país y la segunda economía local con mayor aportación al PIB nacional, 10.1% en 2019. La actividad económica es amplia y poco concentrada. No obstante, el porcentaje de pobreza es superior al promedio nacional.

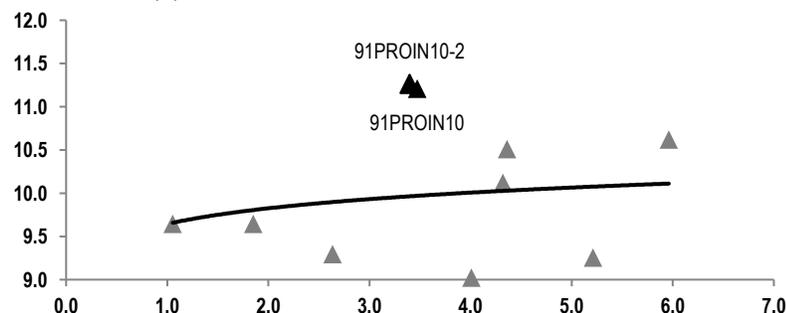
Emisión: EDOMEX 22X. La emisión se pretende realizar por un monto de hasta \$3,000 millones con un plazo legal de 15 años (180 meses). Los CBs están respaldados por la afectación irrevocable del 5.30% del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF), que ingresarán mensualmente a un fideicomiso de cobranza, por medio de un depósito directo por parte de la Tesorería de la Federación. La amortización se llevará a cabo mediante 180 pagos mensuales programados de manera creciente y sucesiva. Los bonos cuentan con la etiqueta de Bonos Sustentables y el destino de los recursos será para financiar proyectos de inversión pública productiva que califican como ‘sustentables’ en los rubros de conectividad aeroportuaria, infraestructura vial, obra pública, salud, transporte masivo, sistema de saneamiento y drenaje y proyectos de electrificación. La emisión está calificada en ‘AAA(mex)’ por Fitch Ratings y en ‘HR AAA’ por HR Ratings.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AAA(mex)’. De acuerdo con la agencia, la calificación está ligada estrechamente a la calidad crediticia del Estado. Además, cuenta con factores clave de calificación que le permiten estar cuatro escalones sobre la calificación del Estado de México [‘AA+(mex)’; perspectiva Estable]. Así, esta emisión alcanza la calificación más alta en escala nacional al estar un escalón por encima de la calificación del Estado.

Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AAA’. De acuerdo con la agencia, la calificación es resultado del análisis de los flujos futuros asignados a la estructura como fuente de pago y estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. Este último determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 81.8%. Adicionalmente, se considera la calificación quirografaria del Estado de México que se encuentra en un nivel de ‘HR AA+’ con perspectiva Estable y la fuente de pago asignada a la Emisión, la cual corresponde al FAFEf del Estado de México.

EDOMEX 22X (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: ‘FF Estados AAA; Viñetas Negras: EDOMEX

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
AUNETCB 22U	538	30-sep-22	12.5	Udis	FF	AAA	Santander	Autovía Necaxa-Tihuatlán

Emisor: Autovía Necaxa – Tihuatlán (Auneti). En 2007, SICT le otorgó un título de concesión por 30 años para la operación, mantenimiento del tramo carretero Ávila Camacho – Tihuatlán de 48.1km, en el estado de Veracruz. A su vez, se otorgó un CPS por 30 años para la construcción, operación mantenimiento y conservación del tramo carretero Nuevo Necaxa – Ávila Camacho, de 36.7km, localizado en el estado de Puebla, en su conjunto la Autopista Necaxa – Tihuatlán. Auneti es una subsidiaria de ICA.

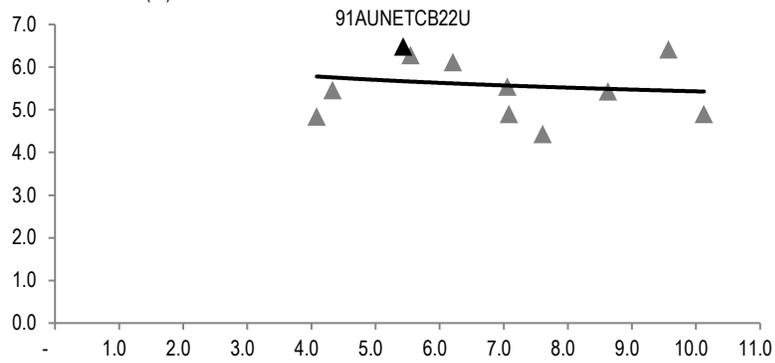
Emisión: AUNETCB 22U (1ª Reapertura). Será la primera reapertura de la emisión y se pretende colocar por un monto equivalente en Udis de hasta \$537.9 millones, para llegar a un monto de hasta \$8,072 millones, tendrá su vencimiento legal en 2035 y pagará una tasa fija real de 5.81%. La fuente de pago de la emisión serán los derechos de cobro de las cuotas de peaje del tramo Ávila Camacho – Tihuatlán y los pagos por disponibilidad del tramo Nuevo Necaxa – Ávila Camacho, contenidos en el fideicomiso emisor. Los recursos de la emisión serán utilizados para prepagar por completo el crédito bancario actual, financiar las obras pendientes de construcción, fondar las cuentas establecidas en el Fideicomiso Emisor y cubrir los gastos de la emisión. La amortización se llevará a cabo mediante 25 amortizaciones semestrales consecutivas a partir del 20 de marzo de 2023, por un porcentaje establecido en el suplemento.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AAA(mex)’. De acuerdo con la agencia, la calificación refleja el riesgo relacionado con una autopista ubicada en una región altamente dinámica de México. Sus ingresos provienen tanto de cuotas de peaje como de pagos por disponibilidad a ser realizados por la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT) y no están sujetos a riesgo de demanda, pero sí a deducciones por deficiencias potenciales en la operación. La calificación también refleja la capacidad contractual del proyecto para actualizar las tarifas anualmente a razón de inflación, y siguen un mecanismo que permite al concesionario decidir el incremento a aplicar en cada tipo de vehículo, según su estrategia de maximización de ingresos.

Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AAA’. De acuerdo con la agencia, la calificación se sustenta en el nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar al considerar las condiciones finales de colocación de la Emisión AUNETCB 22U, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada de 2.03%, superior en comparación con la obtenida en la calificación inicial de 1.53%.

AUNETCB 22U (Reapertura) (Udis) – 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: FF Infraestructura AAA; Viñetas Negras: **AUNETCB**

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 Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, 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 Olivos 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
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
Katia 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
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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	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
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.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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899