

En el Horno

Reporte Semanal

3 de octubre 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Se espera dinamismo en colocaciones esta semana, con la subasta de hasta \$12,800 millones a través de siete bonos corporativos de largo plazo por parte de Cetelem, Broxel, Coca-Cola Femsa y Fin Útil
- Por parte del mercado bancario, esperamos la subasta de un bono del Banco de Desarrollo de América del Norte (nuevo emisor), NADBANK 22V, por un monto de hasta \$2,000 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: CETELEM 22-3 / 22-4: Las emisiones se llevarán a cabo por un monto conjunto de hasta \$3,000 millones. La serie 22-3 contará con un plazo de 3 años, pagando una tasa referenciada a TIIE-28 y amortizará al vencimiento; mientras que la serie 22-4 tendrá un plazo de 5 años y pagará una tasa fija. La amortización se llevará a cabo mediante dos pagos del 50%, el primero en septiembre de 2026 y el 50% restante al vencimiento. Los bonos están calificados en 'mxAAA / AAA(mex)' por parte de S&P Global Ratings y Fitch Ratings. Los CBs que se emitan al amparo del programa contarán con una Garantía irrevocable e incondicional de BNP Paribas S.A.

Emisión: FUTILCB 22S: La emisión se pretende llevar a cabo por un monto de hasta \$1,000 millones, con un plazo de 42 meses (3.5 años) y pagará una tasa referenciada a la TIIE 28. El bono estará respaldado por una cartera de microcréditos originados y administrados por Fin Útil, a través de una línea de crédito a empresarias, quienes a su vez prestan a los clientes finales y son las encargadas de la cobranza del crédito. La estructura contará con un Aforo inicial de 1.14x y mínimo de 1.09x calculado como la suma del Valor Nominal de la Cartera, la suma de las reservas y el fondo para nuevos Derechos al Cobro, entre el saldo insoluto de los CBs. La amortización se llevará a cabo mediante seis amortizaciones objetivo lineales a partir del mes 31. Los recursos obtenidos serán utilizados parcialmente para el fondo para nuevos derechos al cobro.

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

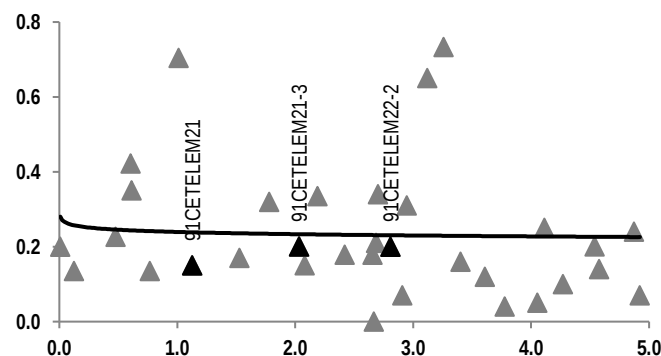
Hugo Gómez
 Subdirector Deuda Corporativa
hugo.gomez@banorte.com

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

Documento destinado al público en general

CETELEM 22 (TIIE-28) – Relative Value

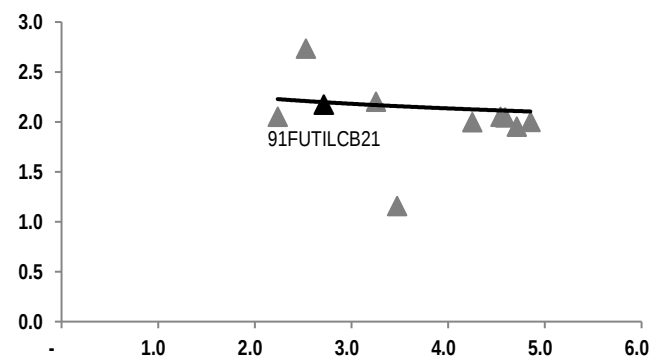
AxV vs. Sobretasa (%)



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: CETELEM

FUTILCB 22 (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: 'Estructurados ABS AAA'; Viñetas Negras: FUTILCB

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
CETELEM 22-3	3,000	04-oct-22	nd-nd-25	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	mxAAA//AAA(mex)//	Bnrte - BBVA - Sant	Cetelem
CETELEM 22-4		04-oct-22	nd-nd-27	Fija	Parcial	Serv. Fin.	mxAAA//AAA(mex)//	Bnrte - BBVA - Sant	Cetelem
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	///HR AA+/AA/M	Actinver - Punto	Grupo Elektra
ELEKTRA 22-2*	4,000	21-oct-22	26-ago-27	Fija	Bullet	Consumo	///HR AA+/AA/M	Actinver - Punto	Grupo Elektra
ELEKTRA 22U*		21-oct-22	24-ago-28	Udis	Bullet	Consumo	///HR AA+/AA/M	Actinver - Punto	Grupo Elektra
FINBE 22	2,200	25-oct-22	nd-nd-25	TIIE-28	Bullet	Serv. Fin.	//AA+(mex)/HR AA+/AA+/M	Actinver - Banorte	Financiera Bepensa
FINBE 22-2		25-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
VWLEASE 22-2	1,500	04-nov-22	04-nov-25	TIIE-28	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA.mx///	BBVA - Citi - Sant	Volkswagen Leasing
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
DHIC 22B	2,500	nd-nd-22	nd-nd-26	TIIE-28	Bullet	Infraest	//AA+(mex)/HR AA+/	GBM	DHIC
DHIC 22-2B		nd-nd-22	nd-nd-29	Fija	Bullet	Infraest	//AA+(mex)/HR AA+/	GBM	DHIC
Total	\$44,500								

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. *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
FUTILCB 22S	1,000	05-oct-22	nd-abr-26	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA//HR AAA/	Actinv - Banorte - Invex	Fin Útil
VIVAACB 22L	1,500	11-oct-22	nd-nd-27	TIIE-28	Parcial	Aerolíneas	ABS	///HR AA/AA/M	BBVA - HSBC	Aeroenlaces Nacionales
LEAFUCB 22U	350	26-oct-22	nd-oct-27	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	////	Punto	Lease For You
CASCB 22U	5,300	27-oct-22	nd-nd-52	Udis	Parcial	Infraest.	FF	//AAA(mex)/HR AAA/	Santander	Autopistas del Sureste
Total	\$8,150									

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
CABEI 1-22S	3,000	12-oct-22	nd-nd-25	TIIE-28	Bullet	mxAAA/AAA.mx///	HSBC - Scotiabank	BCIE
BANOB 22-4	5,000	19-oct-22	07-feb-25	TIIE-F	Bullet	////	BBVA - HSBC - Sant	Banobras
BANOB 22X		19-oct-22	16-oct-26	TIIE-F	Bullet	////	BBVA - HSBC - Sant	Banobras
BANOB 22-2X		19-oct-22	12-oct-29	Fija	Bullet	////	BBVA - HSBC - Sant	Banobras
Total	\$10,000							

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
CETELEM 22-3	3,000	04-oct-22	3	TIE-28	No	AAA	Banorte - BBVA - Sant	Cetelem
CETELEM 22-4			5	Fija	No			Cetelem

Emisor: Cetelem. La empresa opera como una SOFOM regulada cuya actividad está orientada al financiamiento Auto / Moto al 100%. Su modelo de negocio se basa en una Red Comercial de Socios y Alianzas con grandes marcas de Seguros, Grupos y Concesionarios de automóviles. Cuentan con un modelo de organización centralizado, sin sucursales, brindando crédito a sus clientes mediante un equipo comercial especializado.

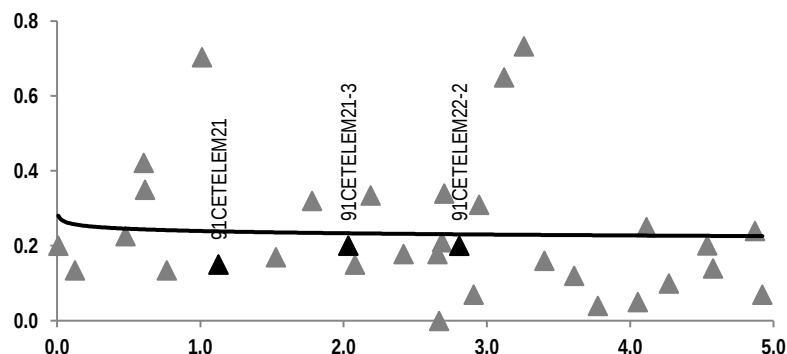
Emisión: CETELEM 22-3 / 22-4: Las emisiones se llevarán a cabo por un monto conjunto de hasta \$3,000 millones. La serie 22-3 contará con un plazo de 3 años, pagando una tasa variable referenciada a TIE-28 y amortizará al vencimiento (*bullet*); mientras que la serie 22-4 tendrá un plazo de 5 años y pagará una tasa fija. La amortización de la serie 22-4 se llevará a cabo mediante dos pagos del 50%, el primero en septiembre de 2026 y el 50% restante al vencimiento. Los bonos están calificados en ‘mxAAA / AAA(mex)’ por parte de S&P Global Ratings y Fitch Ratings. Los CBs que se emitan al amparo del programa contarán con una Garantía irrevocable e incondicional de BNP Paribas S.A. La compañía destinará los recursos principalmente para cubrir aspectos corporativos generales, entre ellos, el otorgamiento de financiamiento a sus clientes.

Calificación Crediticia por parte de S&P Global Ratings: ‘mxAAA’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de las emisiones de deuda de Cetelem se basan en la garantía incondicional e irrevocable otorgada por su casa matriz, con base en Francia, BNP Paribas, (BNPP; A+/Estable/A-1). BNPP es uno de los bancos globales más fuertes que S&P Global califica al contar con una gran capacidad para hacer frente a sus compromisos financieros. La pluralidad geográfica del grupo y su diversificación de líneas de negocio son factores clave para su solvencia crediticia y permiten que sus ingresos sean comparativamente estables. Por otra parte, la eficiencia de costos de BNPP se encuentra por debajo de la de sus pares y la considera una debilidad del grupo.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AAA(mex)’. De acuerdo con la agencia, la calificación de las emisiones se fundamenta exclusivamente en la garantía irrevocable e incondicional que proporciona el banco BNPP, entidad tenedora en última instancia de Cetelem. La capacidad de soporte de BNPP se refleja en la calificación internacional de riesgo emisor (IDR) de largo plazo en ‘A+’ con Perspectiva Estable.

CETELLEM 22 (TIE-28) – Relative Value

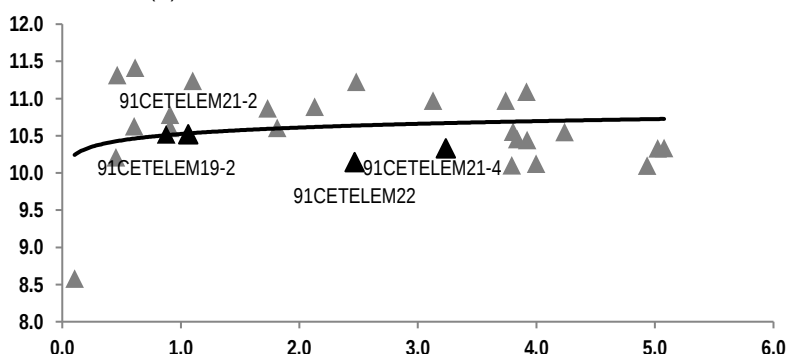
AxV vs. Sobretasa (%)



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: CETELLEM

CETELLEM 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: CETELLEM

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
BRX 22			4	Fija			BBVA	Servicios Broxel
BRX 22-2	800	04-oct-22	3	TIE-28	No	AA-	BBVA	Servicios Broxel

Emisor: Servicios Broxel participa en el mercado de tarjetas empresariales para el control de gastos de viaje, vales de despensa, transferencia de remesas y ofrece soluciones de tecnología de POS (point of sales). Siguiendo su estrategia de convertirse en one stop shop, la empresa ha creado una plataforma modular que le permite combinar su oferta de productos y crear soluciones a la medida del cliente. Broxel provee servicios de cuentas de depósito, ahorro y remesas a través de distintas entidades reguladas y de forma 100% digital.

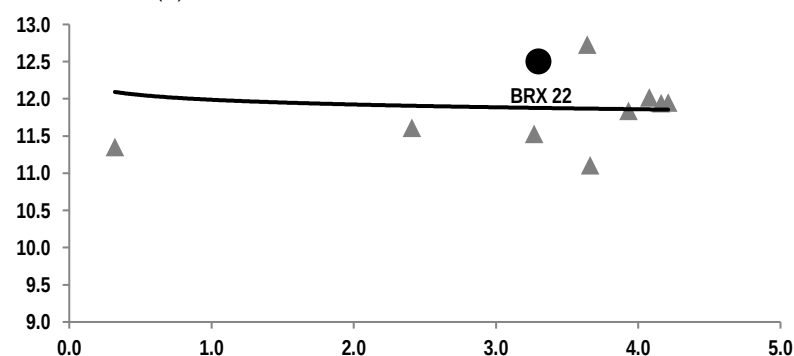
Emisión: BRX 22/ 22-2. Se colocarán de manera conjunta por un monto de hasta \$800 millones mediante vasos comunicantes. La serie 22 pagará una tasa fija con un plazo de aproximadamente 4 años, mientras que la serie 22-2 tendrá un plazo de tres años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28 más una sobretasa a determinarse. Las calificaciones asignadas fueron ‘AA-.mx / HR AA-’ por parte de Moody’s Local MX y HR Ratings. Los bonos serán quirografarios y amortizarán mediante un pago al vencimiento (*bullet*). El destino de los recursos será para usos corporativos generales, incluyendo requerimientos de capital de trabajo y de inversiones de capital.

Calificación Crediticia por parte de Moody’s Local MX: ‘AA-.mx’. De acuerdo con la agencia, la calificación refleja el perfil crediticio de su emisor Servicios Broxel más la fortaleza crediticia adicional que confieren los *covenants* de estos bonos, en particular, los que establecen un “candado” para la transferencia de activos en caso de un evento de escisión o reducción de capital y mitigan el riesgo de “hombre clave”. La calificación de Broxel incorpora su sólida infraestructura tecnológica desarrollada “en casa” que le permite ofrecer una amplia gama de soluciones tanto a clientes corporativos (B2B) como a personas físicas (B2C), la fuerte tasa de crecimiento de sus ingresos y buenos márgenes de rentabilidad sustentados en el desarrollo de su red procesamiento de transacciones que le ofrece una ventaja competitiva relevante, y un moderado nivel de apalancamiento esperado. Adicionalmente, Broxel participa en un mercado con muy alto potencial de crecimiento.

Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AA-’. De acuerdo con la agencia, la calificación se fundamenta en la calificación corporativa de la empresa, a su vez fundamentada en la generación de Flujo Libre de Efectivo, la cual alcanzaría \$783 millones en 2025. Esto sería posible a través de la estrategia de crecimiento que mantiene la empresa en sus segmentos de operación, Negocio a Negocio (B2B) y Negocio a Gobierno (B2G), a partir del aumento de clientes corporativos, de pequeñas y medianas empresas y de programas de gobierno a través de licitaciones gubernamentales; mientras que en el caso del segmento de Negocio a Cliente (B2C), la estrategia se fundamenta en la atracción y retención de usuarios provenientes de los segmentos B2B y B2G, tanto en México como en Estados Unidos.

BRX 22 (Fija) – Relative Value

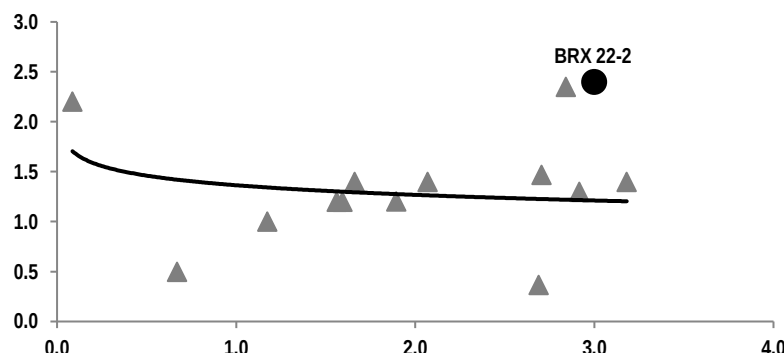
Duración vs. YTM (%)



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: **BRX**

BRX 22-2 (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: **BRX**

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
KOF 22S	5,000	06-oct-22	7	Fija	No	AAA	BBVA - HSBC	Coca-Cola FEMSA
KOF 22X			4	TIIE-28	No			

Emisor: Coca-Cola FEMSA es una embotelladora que produce, comercializa, vende y distribuye bebidas de la marca Coca-Cola. La compañía ofrece bebidas carbonatadas, incluyendo colas y bebidas saborizadas carbonatadas; también aguas y bebidas no carbonatadas, como jugos, cafés, té, leche, lácteos con valor agregado, bebidas hidratantes, bebidas energéticas, y bebidas basadas en vegetales. La compañía opera en México, Guatemala, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, Colombia, Brasil, Argentina, Venezuela y Uruguay.

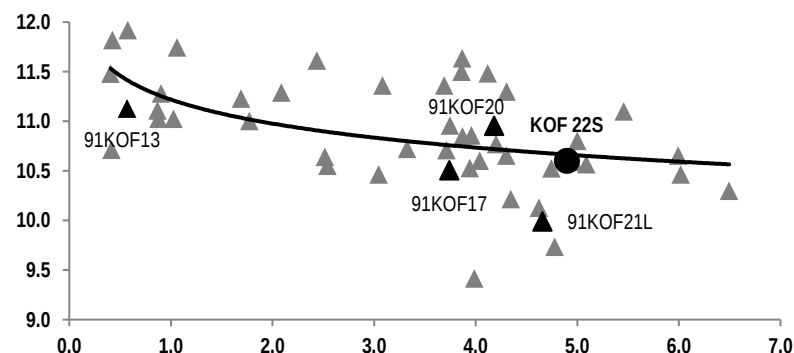
Emisión: KOF 22S / 22X. Serán la primera y segunda emisión al amparo del programa (\$40,000 millones) y se subastarán en vasos comunicantes por un monto objetivo de \$5,000 millones y máximo de hasta \$10,000 millones. La serie 22S tendrá un plazo de 7 años y pagará una tasa fija, mientras que la serie 22X tendrá un plazo de 4 años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28. Los bonos cuentan con las etiquetas de sociales y sustentables, respectivamente, KOF planea utilizar los recursos netos de la emisión para usos corporativos generales. La amortización se realizará mediante un pago en la fecha de vencimiento y las calificaciones asignadas son de 'AAA.mx' por Moody's Local MX y 'mxAAA' por S&P Global Ratings.

Calificación Crediticia por parte de S&P Global Ratings: 'mxAAA'. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de KOF continúan capturando su posición estratégica en el sistema de distribución de The Coca-Cola Co. como la embotelladora más grande de Coca-Cola a nivel global por volumen de ventas, con presencia diversificada y una extensa red de distribución en América Latina. La calificación también considera su sólido portafolio de marcas y participación de mercado líder en América Latina, así como sus prudentes políticas financieras, junto con un historial de bajo nivel de apalancamiento y una posición de liquidez fuerte.

Calificación Crediticia por parte de Moody's Local MX: 'AAA.mx'. De acuerdo con la agencia, la calificación de KOF refleja su fuerte posición competitiva como el embotellador más grande del sistema Coca-Cola a nivel mundial, su probada capacidad operativa amparada en una red de distribución difícil de replicar que le permite abastecer dos millones de puntos de venta, un moderado nivel de apalancamiento ajustado de 2.05x al 2T22 y su amplia flexibilidad financiera soportada por una liquidez sólida; la caja es suficiente para cubrir 4.91x sus pasivos financieros de corto plazo.

KOF 22S (Fija) – Relative Value

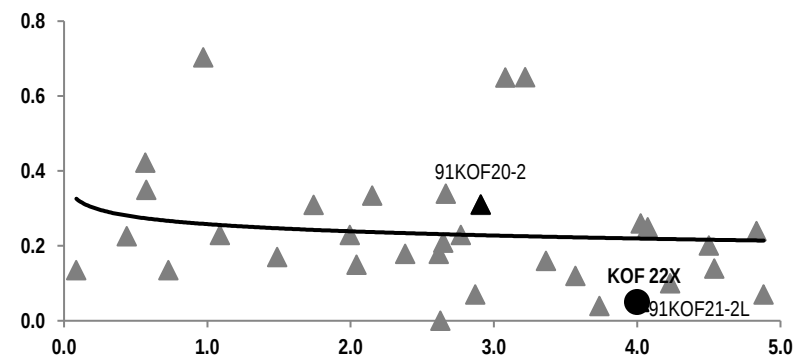
Duración vs. YTM (%)



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: KOF

KOF 22X (TIE-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: KOF

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
FUTILCB 22S	1,000	05-oct-22	3.5	TIIE-28	ABS	AAA	Actinver - Banorte - Invex	Fin Útil

Emisor: Fin Útil se dedica a ofrecer productos financieros por medio del sistema de vales a personas de bajos recursos (94% mujeres). Para poder lograr lo anterior, la Empresa Concrédito creó diversos productos, que atienden a sectores específicos; sin embargo, el producto más relevante de la Empresa es ValeDinero. Este producto consiste en otorgar líneas de crédito a diversas distribuidoras que a su vez le otorgan préstamos a los acreditados finales, por medio de vales. Mediante este sistema, la empresa logra alinear los incentivos de colocación, así como los de cobranza. En 2018 se hizo una alianza estratégica con Gentera, y en 2020 Gentera adquirió el 51% de Concrédito, aumentando a 74.91% en 2022.

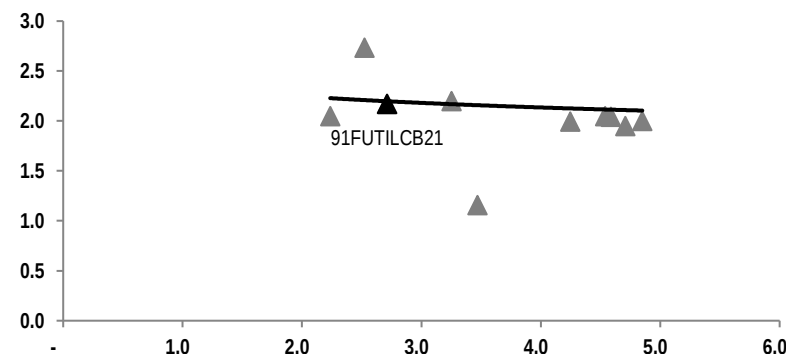
Emisión: FUTILCB 22S: La emisión se pretende llevar a cabo por un monto de hasta \$1,000 millones, con un plazo de 42 meses (3.5 años) y pagará una tasa referenciada a la TIIE 28 mensualmente. El bono estará respaldado por una cartera de microcréditos originados y administrados por Fin Útil. Estos créditos se llevan a través de una línea de crédito a empresarias, quienes a su vez prestan a los clientes finales y son las encargadas de la cobranza del crédito. La estructura contará con un Aforo inicial de 1.14x y mínimo de 1.09x calculado como la suma del Valor Nominal de la Cartera, la suma de las reservas y el fondo para nuevos Derechos al Cobro, entre el saldo insoluto de los CBs. La amortización se llevará a cabo mediante seis amortizaciones objetivo lineales a partir del mes 31. Los recursos obtenidos serán utilizados parcialmente para el fondo para nuevos derechos al cobro.

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 será dinámica dependiendo del nivel de tasa activa promedio del portafolio; una reserva de intereses fondeada desde el inicio de la transacción por un monto equivalente a tres pagos mensuales de intereses y tres meses de gastos de mantenimiento; la capacidad de la transacción para soportar los escenarios de estrés consistentes con el nivel de calificación; y los criterios de elegibilidad de la transacción que mitigan el riesgo de cambios sustanciales en las características principales de la cartera titulizada, entre otros.

Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AAA’. De acuerdo con la agencia, la asignación de la calificación de la emisión se basa en la Mora Máxima de 27.4% que soporta la emisión bajo un escenario de estrés. Este resultado, comparado contra una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 4.7% de la cartera de Fin Útil, resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.8x.

FUTILCB 22 (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: 'Estructurados ABS AAA'; Viñetas Negras: FUTILCB

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
NADBANK 22V	2,000	04-oct-22	5	TIIE-28	No	AAA	Goldman Sachs - Banorte	NADBank

Emisor: Banco de Desarrollo de América del Norte (BDAN / NADBank) es un banco de desarrollo creado en 1994 mediante un acuerdo entre los gobiernos de EE.UU. y México, con propiedad igualitaria de ambos países y opera a lo largo de la franja fronteriza entre ambos países. Su misión es la promoción de proyectos de infraestructura ambiental que preserven, protejan y mejoren el medio ambiente y promuevan el desarrollo sustentable. La totalidad de sus proyectos financiados cuentan con certificación técnica y medioambiental. A lo largo de su historia ha financiado más de 262 proyectos que se encuentran en operación y ha desembolsado más de US\$3,250 millones.

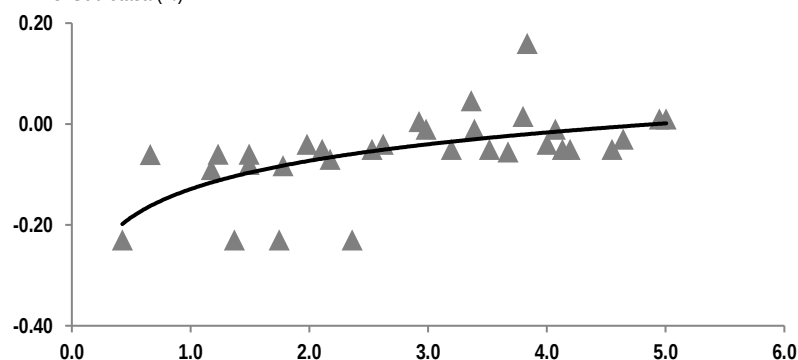
Emisión: NADBANK 22V. El bono verde se llevará a cabo por un monto de hasta \$2,000 millones, y tendrá un plazo de cinco años. La emisión pagará una tasa variable referenciada a la TIIE-28 más una sobretasa a definirse. La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago en la fecha de vencimiento (*bullet*). El emisor asignará una cantidad equivalente a los recursos netos de la venta de los CBs para inversiones existentes o futuras en financiamientos de Proyectos Verdes Elegibles. Será la primera participación del emisor en el mercado de deuda local. Actualmente está calificado en escala global en 'AA+' por Fitch Ratings y 'Aa1' por Moody's Investors Service. Por su parte, la emisión cuenta con calificaciones en escala local de 'AAA(mex)' por Fitch Ratings y 'AAA.mx' por Moody's Local MX.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AAA(mex)’. De acuerdo con la agencia, la calificación internacional de riesgo emisor (IDR) de largo plazo de NADB es significativamente superior a la del soberano de México [‘BBB-’ perspectiva Estable]. Por lo tanto, la calificación nacional del banco en México es de ‘AAA(mex)’. La IDR de largo plazo está vinculada a la evaluación de Fitch respecto al soporte que NADB recibiría de sus accionistas. La combinación ‘aaa’ de la capacidad soporte con propensión ‘moderada (-1)’ conduce a una evaluación general de soporte de ‘aa+’. Esto significa que la IDR de largo plazo de NADB está vinculada al respaldo que el banco recibe de sus accionistas (‘aa+’), en lugar de su perfil crediticio individual (‘aa’).

Calificación Crediticia por parte de Moody’s Local MX: ‘AAA.mx’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones reflejan un bajo nivel de apalancamiento, alta suficiencia de capital y posición de liquidez del banco, así como el fuerte respaldo de los gobiernos de Estados Unidos y de México, sus únicos dos miembros accionistas. Estas fortalezas se contraponen ante una concentración geográfica (zona fronteriza entre Estados Unidos y México) y de sectores, así como a los potenciales cambios en el entorno regulatorio de México.

NADBANK 22V (TIE-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: ‘Banca de Desarrollo AAA’.

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	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
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	manueljimenez@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.cebvallos@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	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