

14 de noviembre 2022

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

Manuel Jiménez  
Director Estrategia de Mercados  
[manuel.jimenez@banorte.com](mailto:manuel.jimenez@banorte.com)

Hugo Gómez  
Subdirector Deuda Corporativa  
[hugo.gomez@banorte.com](mailto:hugo.gomez@banorte.com)

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

# En el Horno

## Reporte Semanal

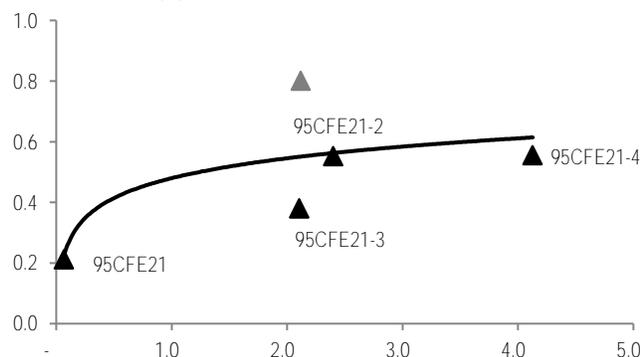
- En la semana esperamos que se mantenga la actividad de colocaciones con ocho emisiones quirografarias de CFE, Orbia y Círculo K por un monto de hasta \$19,500 millones
- Asimismo, se espera la subasta de una emisión estructurada de Aeroenlaces Nacionales (VivaAerobus), respaldada por derechos de cobro, por un monto de hasta \$1,500 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: CFE 22S / 22-2S / 22UV / 22-2UV.** Las emisiones se llevarán a cabo por un monto objetivo de \$8,000 millones y hasta \$10,000 millones. La serie 22S tendrá un plazo de 3.5 años y pagará una tasa referenciada a la TIIE-28; la serie 22-2S será por 8 años con una tasa que se mantendrá fija durante la vigencia de la emisión; y las series 22UV y 22-2UV tendrán un plazo de 10 y 20 años, pagando ambas una tasa fija real. La CFE planea utilizar los recursos para el refinanciamiento de pasivos y para fines corporativos en general. Los bonos cuentan con la máxima calidad crediticia en escala nacional por parte de S&P Global Ratings, Moody's y Fitch Ratings en línea con las calificaciones soberanas. Además, amortizarán mediante un único pago al vencimiento y con la posibilidad de amortizar anticipadamente.

**Emisión: CIRCLEK 22 / 22-2.** Las emisiones se pretenden llevar a cabo por un monto conjunto de hasta \$1,500 millones mediante vasos comunicantes. La serie 22 tendrá un plazo de 3 años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28, mientras que la serie 22-2 tendrá un plazo de 5 años y pagará una tasa fija. La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago en la fecha de vencimiento (bullet) y los recursos obtenidos serán utilizados para la liquidación de la emisión en circulación CIRCLEK 18 y usos corporativos generales. Las calificaciones asignadas fueron de 'HR A+' por HR Ratings y 'A+/M' por PCR Verum.

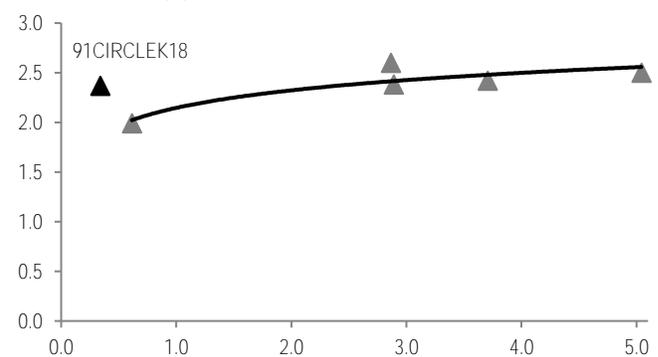
Documento destinado al público en general

CFE 22S (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:** \*Empresas Productivas del Estado AAA; Viñetas Negras: CFE

CIRCLEK 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 A+; Viñetas Negras: CIRCLEK

## 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
CFE 22S	8,000	15-nov-22	nd-may-26	TIIE-28	Bullet	EPEs	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)//	Banorte - BBVA - Sant - Citi	CFE
CFE 22-2S		15-nov-22	nd-may-30	Fija	Bullet	EPEs	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)//	Banorte - BBVA - Sant - Citi	CFE
CFE 22UV		15-nov-22	nd-nd-32	Udis	Bullet	EPEs	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)//	Banorte - BBVA - Sant - Citi	CFE
CFE 22-2UV		15-nov-22	nd-nd-42	Udis	Bullet	EPEs	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)//	Banorte - BBVA - Sant - Citi	CFE
ORBIA 22	10,000	16-nov-22	nd-nov-25	TIIE-28	Bullet	Gpos. Ind.	///AAA(mex)/HR AAA/	BBVA - Scotia	Orbia
ORBIA 22L		16-nov-22	nd-nov-32	Fija	Bullet	Gpos. Ind.	///AAA(mex)/HR AAA/	BBVA - Scotia	Orbia
CIRCLEK 22	1,500	17-nov-22	nd-nov-25	TIIE-28	Bullet	Consumo	///HR A+/A+/M	Actinver - Banorte	Círculo CCK
CIRCLEK 22-2		17-nov-22	nd-nov-27	Fija	Bullet	Consumo	///HR A+/A+/M	Actinver - Banorte	Círculo CCK
AMX 22	15,000	24-nov-22	nd-nov-24	TIIE-28	Bullet	Telecom	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)//	BBVA - Sant - Scotia	América Móvil
AMX 22-2		24-nov-22	nd-nov-25	TIIEF	Bullet	Telecom	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)//	BBVA - Sant - Scotia	América Móvil
AMX 22-3		24-nov-22	nd-nov-32	Fija	Bullet	Telecom	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)//	BBVA - Sant - Scotia	América Móvil
AMX 22U		24-nov-22	nd-nov-37	Udis	Bullet	Telecom	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)//	BBVA - Sant - Scotia	América Móvil
IDEI 22+V	1,000	07-dic-22	nd-dic-27	TIIE-28	Bullet	Infraest	///	Actinver	Int. de Inv.
Total	\$35,500								

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 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
VIVAACB 22L	1,500	15-nov-22	nd-nd-27	TIIE-28	Parcial	Aerolíneas	ABS	///HR AA/AA/M	BBVA - HSBC	Aeroenlaces Nacionales
FIMUBCB 22	2,000	07-dic-22	nd-jun-27	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	///AAA(mex)/HR AAA/	Bnte-Bursam-Interc-CI	Fimubac
FIMUBCB 22-2		07-dic-22	nd-jun-27	Fija	Parcial	Serv. Fin.	ABS	///AAA(mex)/HR AAA/	Bnte-Bursam-Interc-CI	Fimubac
Total	\$3,500									

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.

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
CFE 22S			4	TIIIE-28				
CFE 22-2S	8,000	15-nov-22	8	Fija	No	AAA	Banorte - BBVA - Sant - Citi	CFE
CFE 22UV			10	Udis				
CFE 22-2UV			20	Udis				

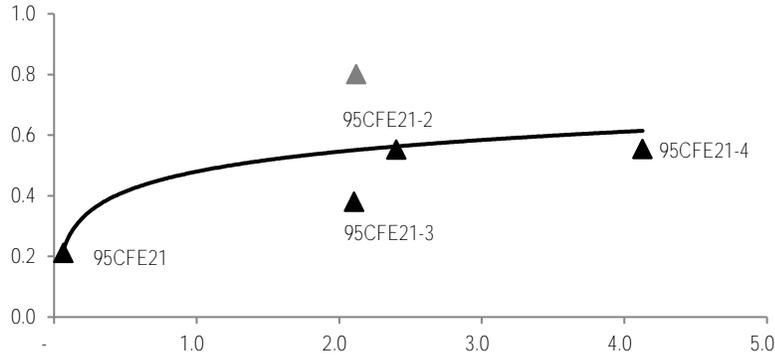
**Emisor: Comisión Federal de Electricidad (CFE).** Es una empresa productiva del Estado (EPE) de propiedad exclusiva del Gobierno Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios con autonomía técnica, operativa y de gestión. La CFE es la única empresa de servicios públicos integrados en México y es una de las más grandes en el mundo. Es el productor de energía eléctrica más grande en el país que puede realizar actividades de transmisión y distribución de electricidad.

**Emisión: CFE 22S / 22-2S / 22UV / 22-2UV.** Las emisiones se llevarán a cabo por un monto objetivo de \$8,000 millones y hasta \$10,000 millones. La serie 22S tendrá un plazo de 3.5 años y pagará una tasa referenciada a la TIIIE-28; la serie 22-2S será por 8 años con una tasa que se mantendrá fija durante la vigencia de la emisión; y las series 22UV y 22-2UV tendrán un plazo de 10 y 20 años, pagando ambas una tasa fija real. La CFE planea utilizar los recursos para el refinanciamiento de pasivos y para fines corporativos en general. Los bonos cuentan con la máxima calidad crediticia en escala nacional por parte de S&P Global Ratings, Moody's y Fitch Ratings en línea con las calificaciones soberanas. Además, amortizarán mediante un único pago al vencimiento y con la posibilidad de amortizar anticipadamente.

**Calificación Crediticia por parte de Moody's Local MX: 'AAA.mx'.** De acuerdo con la agencia, la calificación de CFE está sustentada en su estrecho vínculo con el Gobierno Federal al ser una Empresa Productiva del Estado y en la muy alta probabilidad de recibir respaldo financiero del Gobierno Federal en caso de una situación de estrés, dada su importancia estratégica para el desarrollo económico y la estabilidad social del país.

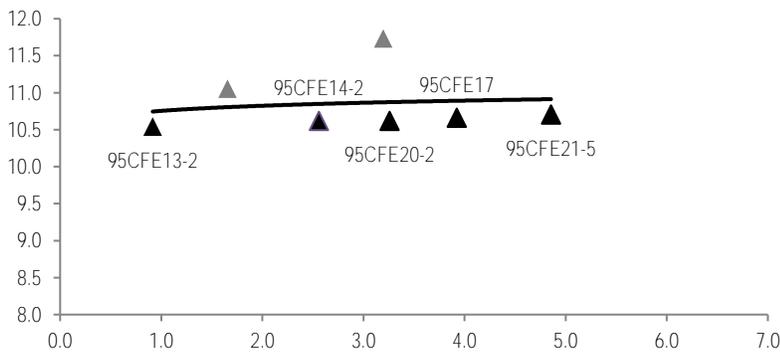
**Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: 'AAA(mex)'.** De acuerdo con la agencia, las calificaciones de CFE están en el mismo nivel que las del riesgo soberano de México de acuerdo con la "Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno" (GRE). Fitch revisó la calificación internacional de riesgo emisor basada en el perfil crediticio individual (PCI) de CFE a 'bb-' desde 'bb' reflejando el debilitamiento en la generación de flujo de la empresa, resultado de subsidios insuficientes por parte del Gobierno para compensar el incremento en el costo de las operaciones y las inversiones de capital elevadas, que resulta en un deterioro en la posición de liquidez.

CFE 22S (TIIE-28) – Relative Value  
AxV vs. Sobretasa (%)



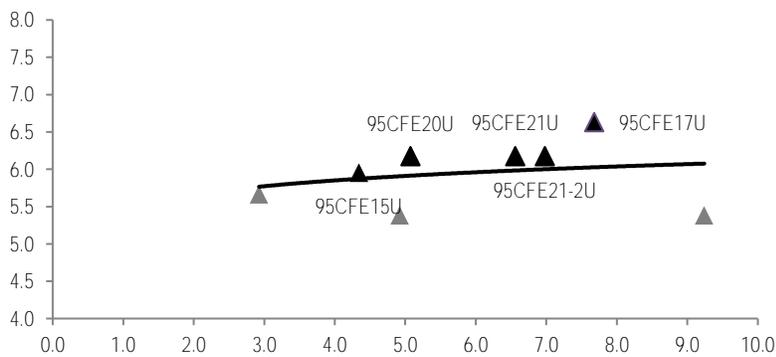
Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y Valmer. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. **Viñetas Grises:** Empresas Productivas del Estado AAA; **Viñetas Negras:** CFE

CFE 22-2S (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:** Empresas Productivas del Estado AAA; **Viñetas Negras:** CFE

FEMSA 22UV / 22-2UV (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:** Empresas Productivas del Estado AAA; **Viñetas Negras:** CFE

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
ORBIA 22	10,000	16-nov-22	3	TIIIE-28	No	AAA	BBVA - Scotia	Orbia Advance Corporation
ORBIA 22L			10	Fija				

**Emisor: Orbia Advance Corporation (Orbia)**, es una de las empresas químicas más grandes de Latinoamérica en términos de ingresos y capacidad. La compañía está verticalmente integrada en sus negocios de tuberías de cloruro de polivinilo y espato flúor.

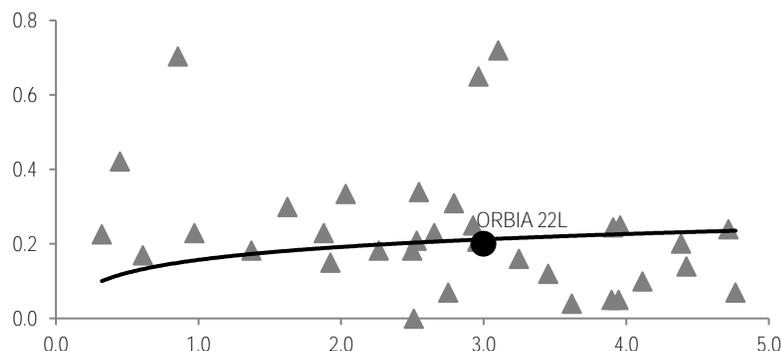
**Emisión: ORBIA 22L.** Se colocará en conjunto con la emisión ORBIA 22-2L mediante vasos comunicantes, con un monto de hasta \$10,000 millones. La serie 22L pagará una tasa variable referenciada a TIIIE-28 más una sobretasa y tendrá un plazo de 3 años, mientras que la serie 22-2L pagará una tasa fija y tendrá un plazo de 10 años. Ambas series amortizarán mediante un solo pago en la fecha de vencimiento (*bullet*). Las calificaciones asignadas fueron de ‘AAA(mex)’ por Fitch Ratings y ‘HR AAA’ por HR Ratings. La emisora destinará los recursos netos de la emisión para la amortización de un crédito bancario (aprox. 30%) y el monto restante para usos corporativos en general.

**Indicadores de Sostenibilidad.** Las emisiones cuentan con etiqueta (L) de ligados a la sostenibilidad, y el KPI será la reducción de emisiones SOx, con el objetivo de reducir las emisiones en 44% para el 2023 y en 60% para el 2025, tomando como base el año 2018. La fecha de verificación de SPTs (sustainability performance targets) será el 31 de diciembre de 2023 para la serie 22L y de 2025 para la serie 22-2L, y la penalidad por incumplimiento del SPT es de 25pb.

**Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AAA(mex)’.** De acuerdo con la agencia, las calificaciones reflejan la diversificación geográfica y de productos de Orbia, y el desempeño sólido de sus soluciones de polímeros debido a una producción mayor y precios realizados. Además, la división de construcción e infraestructura, que se especializa en la gestión del agua tuberías y accesorios, también registró sólidos resultados en 2021.

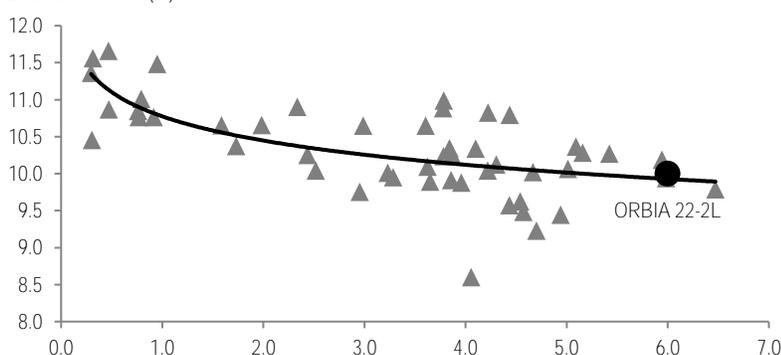
**Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AAA’.** De acuerdo con la agencia, la calificación de Orbia se fundamenta en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), la cual alcanzó US\$659 millones al 2T22 (vs. US\$634 millones al 2T21 UDM). El crecimiento se explica por el aumento del EBITDA. Lo cual fue parcialmente compensado por mayores requerimientos de capital de trabajo y mayores pagos de impuestos. Para el periodo proyectado esperamos un decremento en los ingresos durante el segundo semestre de 2022 tras la desaceleración económica en Europa y la reducción en los precios del policloruro de vinilo (PVC). A partir de 2023, estimamos que los precios internacionales de PVC se mantengan estables, así como un aumento gradual en la demanda de productos dentro de todos los grupos de negocio de Orbia.

ORBIA 22L (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. **Víñetas Grises:** 'Quirografarios AAA'; **Víñetas Negras:** ORBIA

ORBIA 22-2L (Fija) – Relative Value  
Duración vs. YTM (%)



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

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
CIRCLEK 22	1,500	17-nov-22	3	TIIE-28	No	A+	Actinver - Banorte	Círculo CCK
CIRCLEK 22-2			5	Fija				

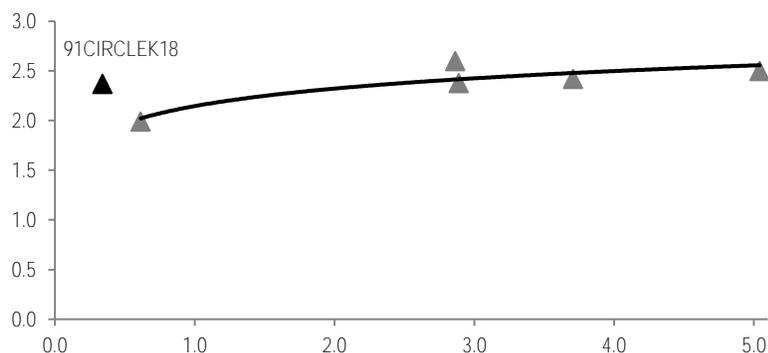
**Emisor: Comercializadora Círculo CCK (Círculo K)** es una empresa mexicana constituida en 2005, la cual a través de sus subsidiarias se dedica a la operación, adquisición y arrendamiento de tiendas de conveniencia bajo las marcas 'Circle K' y 'Extra', así como a la compraventa y distribución de productos entre los cuales destacan cerveza, cigarrillos, bebidas, comida rápida, abarrotes, pago de servicios, entre otros..

**Emisión: CIRCLEK 22 / 22-2.** Las emisiones se pretenden llevar a cabo por un monto conjunto de hasta \$1,500 millones mediante vasos comunicantes. La serie 22 tendrá un plazo de 3 años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28, mientras que la serie 22-2 tendrá un plazo de 5 años y pagará una tasa fija. La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago en la fecha de vencimiento (bullet) y los recursos obtenidos serán utilizados para la liquidación de la emisión en circulación CIRCLEK 18 y usos corporativos generales. Las calificaciones asignadas fueron de 'HR A+' por HR Ratings y 'A+/M' por PCR Verum.

**Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR A+’.** De acuerdo con la agencia, la asignación de la calificación para las emisiones CIRCLEK 22 y CIRCLEK 22-2 refleja la calificación corporativa de Comercializadora Círculo K, la cual se basa en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) esperada durante el periodo proyectado (2022-2025), así como en el refinanciamiento de su emisión CIRCLEK 18.

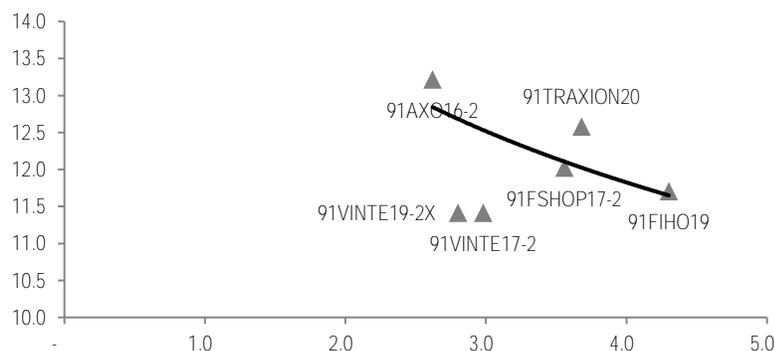
**Calificación Crediticia por parte de PCR Verum: ‘A+/M’.** De acuerdo con la agencia, las calificaciones consideran el posicionamiento de la compañía como una de las principales operadoras de tiendas de conveniencia en México, además de su recurrente generación de flujo de efectivo que le permitiría mantener sus planes de expansión en puntos de venta hacia adelante; asimismo, toman en cuenta los adecuados niveles de endeudamiento y las próximas acciones a realizar para el refinanciamiento de su deuda y mejorar su perfil de vencimientos a mayores plazos, liberando presiones en su liquidez.

CIRCLEK 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 A+; Viñetas Negras: CIRCLEK

CIRCLEK 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 A+.

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
VIVAACB 22L	1,500	15-nov-22	5	TIIIE-28	ABS	AA	BBVA - HSBC	Aeroenlaces Nacionales

**Emisor: Aeroenlaces Nacionales (VivaAerobus)** es una aerolínea de ultra-bajo costo que opera rutas en México, Estados Unidos y América Latina. La Empresa tiene como objetivo los mercados de pasajeros mexicanos que son sensibles al cambio en los precios de viaje, incluyendo clientes que visiten a familiares y amigos (VFR, por sus siglas en inglés), viajes de negocios de pequeñas y medianas empresas (PYMEs), con enfoque en personas que actualmente viajen en autobús.

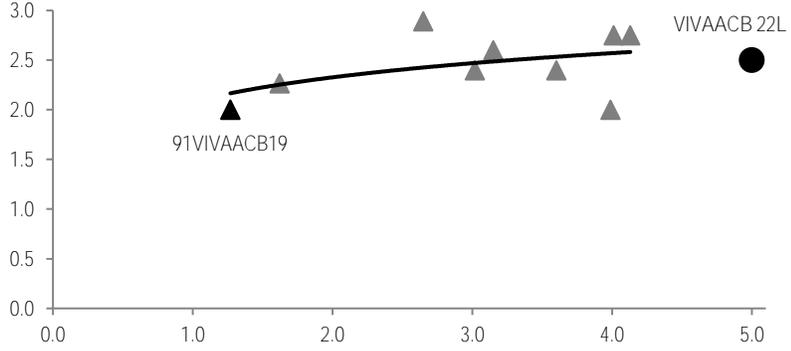
**Emisión: VIVAACB 22L.** La emisión se pretende llevar a cabo por un monto de hasta \$1,500 millones y tendrá un plazo de cinco años en los que pagará una tasa variable referenciada a TIIIE-28 más una sobretasa. Los bonos están respaldados por los derechos de cobro derivados de la liquidación de operaciones de venta de transporte aéreo y servicios adicionales por Viva Aerobus a través de Procesadores de Tarjetas American Express. La amortización se llevará a cabo mediante pagos de principal objetivo a partir del mes 37, al finalizar el periodo de gracia. Los recursos obtenidos por de la emisión se destinarán a la amortización de la emisión VIVAACB 19. Las calificaciones asignadas fueron ‘HR A+’ y ‘A+/M’ por HR Ratings y PCR Verum, respectivamente.

**Indicadores de Sustentabilidad.** La emisión cuenta con el distintivo de bono ligado a la sostenibilidad (L), con el Objetivo de Sostenibilidad (SPT) de reducir las emisiones medidas como gramos de emisiones de CO<sub>2</sub> por pasajero-kilómetro de ingresos (grCO<sub>2</sub>/RPK) en un 33.4% para 2024, tomando como año base 2015. En caso de no cumplir con el SPT, la tasa de interés de la emisión se vería afectada.

**Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AA’.** De acuerdo con la agencia, la calificación se basa en la generación de Flujo Libre de Efectivo de Aeroenlaces Nacionales. Dentro de nuestro escenario base, estimamos que la Empresa generará \$3,996 millones de FLE hacia 2025, en su mayoría por los resultados operativos. Estos resultados operativos serían impulsados principalmente por un crecimiento en la flota y de capacidad, con lo que alcanzarían 85 aeronaves y 214 asientos disponibles promedio por aeronave en 2025.

**Calificación Crediticia por parte de PCR Verum: ‘AA/M’.** De acuerdo con la agencia, la calificación se fundamenta en los flujos futuros que Grupo Viva Aerobus generará durante la vida de la emisión, estos fueron estimados con base en su comportamiento histórico y considerando las expectativas de crecimiento de la aerolínea. A pesar de que la pandemia por COVID-19 continúa, los actuales pasajeros transportados por Grupo Viva Aerobus y sus niveles de cobranza ya indican un mayor tamaño de operaciones al realizar comparaciones prepandemia, lo cual es producto de una buena implementación de estrategias para penetración de mercado.

VIVAACB 22L (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:** ABS AA; **Viñetas Negras:** VIVAACB

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

**Estrategía de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategía de Mercados	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	---------------------------	------------------

**Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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