

## LO ÚLTIMO EN DEUDA CORPORATIVA

### Lento inicio de año en colocaciones

10 de febrero 2023

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
@ analisis\_fundam

- En enero de 2023, no se llevaron a cabo colocaciones de largo plazo, como se ha observado en el primer mes de cada año desde 2019. Además, no se realizaron amortizaciones de emisiones. En el mercado bancario tampoco se llevaron a cabo colocaciones
- Esperamos que en febrero inicien gradualmente las subastas del año. Hasta ahora el *pipeline* muestra un fuerte arranque en el mercado de deuda bancaria, siendo las primeras subastas desde octubre de 2022
- Por su parte, en el mercado de corto plazo se colocaron \$20,295 millones, monto 57.4% superior al registrado en el mismo mes del año anterior. Así, el monto en circulación se ubicó en \$54,377 millones (21.7% a/a)

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

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

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

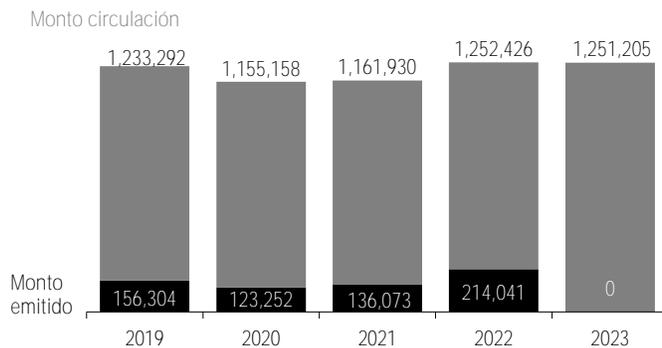
**Mercado de deuda corporativa de LP.** Como era ampliamente esperado por la estacionalidad, enero registró baja actividad, manteniéndose sin emisiones de largo plazo ni amortizaciones. Esto puede explicarse parcialmente por el alto dinamismo observado en el último trimestre de 2022, con los emisores adelantando sus necesidades de financiamiento. Hacia delante, esperamos que las colocaciones en el mercado de deuda corporativa reinicien paulatinamente con hasta \$2,900 millones programados –sujetos a cambios de fecha– y una mayor presencia en el mes de marzo. Destaca que la mayoría de las subastas programadas se llevarán a cabo mediante vasos comunicantes y son de emisores conocidos con altas calificaciones crediticias, similar a lo colocado en los últimos meses del año pasado. En este sentido, será importante observar si la preferencia de los inversionistas se mantiene con los instrumentos a tasas fijas y mayores plazos, dado que el mercado descuenta que el ciclo de alza en las tasas por parte de Banxico está por terminar. Por su parte, en el mercado bancario esperamos fuerte actividad de colocaciones en el mes, con hasta \$30,000 millones programados, que serían las primeras subastas desde octubre de 2022.

#### Contenido

Mercado de Deuda LP	2
Mercado de Deuda CP	9
Mercado de Deuda Bancario	13
Anexos	16

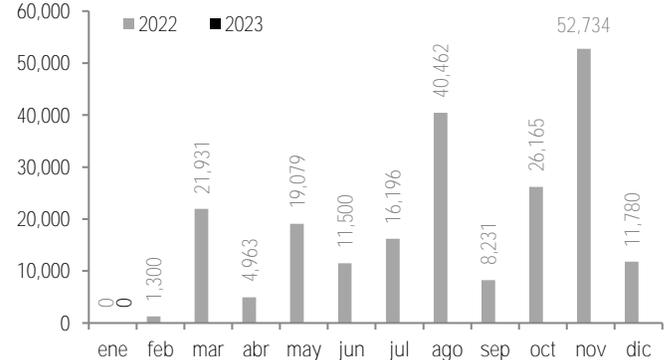
Documento destinado al público en general

Evolución del mercado de deuda de LP  
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / PIP al cierre de enero de 2023.

Monto Mensual Emitido LP  
Millones de pesos

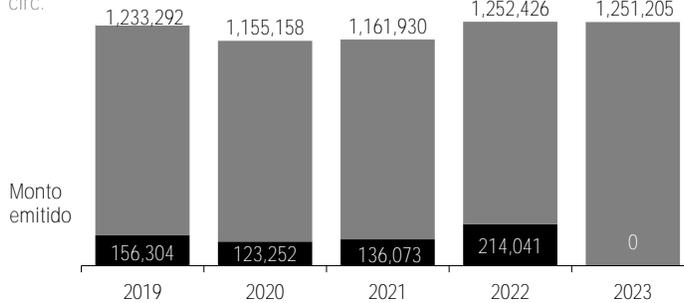


## Mercado de Deuda Corporativa – Largo Plazo

**Evolución del Mercado.** Al cierre de enero de 2023, el monto en circulación del mercado de deuda corporativa de mediano y largo plazo ascendió a \$1,251,205 millones\*, considerando títulos como los Certificados Bursátiles (CB's) del ramo Corporativo, Estados, Infraestructura y Agencias Paraestatales.

Evolución del mercado de deuda de LP  
Millones de pesos

Monto en circ.



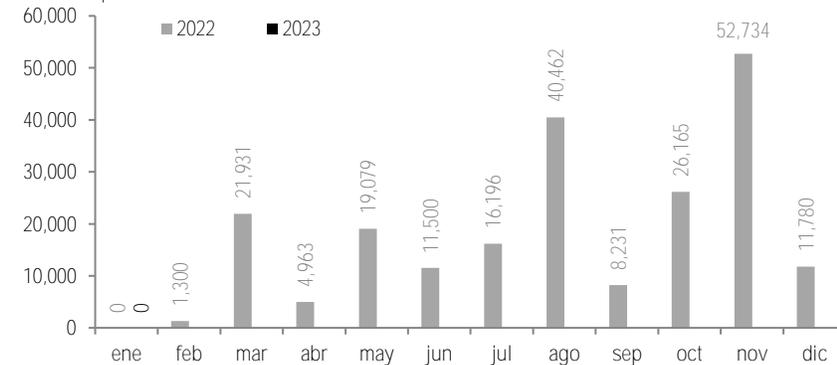
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, a enero de 2023.

	2019	2020	2021	2022	2023*
<b>Certificado Bursátil</b>					
Total emitido	156,304	124,752	148,991	214,041	0
En circulación	1,227,255	1,155,158	1,161,930	1,252,426	1,251,205
<b>CPO's**</b>					
En circulación	6,037	0	0	0	0
Total Emitido	156,304	124,752	148,991	214,041	0
Crecimiento A/A*	-17.9%	-20.2%	20.9%	57.3%	-100.0%
Total circulación	1,233,292	1,155,158	1,161,930	1,252,426	1,251,205
Crecimiento A/A*	-2.5%	-6.3%	0.6%	7.8%	-0.1%

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, a enero de 2023. \*Comparativo acumulado a enero 2023 vs año completo 2022. \*\*No ha habido colocaciones en estas categorías desde el 2007.

**Emisiones de enero 2023.** En el primer mes del año no se llevaron a cabo colocaciones en el mercado de largo plazo, similar a lo observado en el mismo mes de 2022.

Monto emitido mensual  
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, con información a enero de 2023

**Preferencia de tasas.** Durante 2022 se observó una ligera preferencia por emisiones a tasa variable con el 42.0% del monto total, seguido por instrumentos a tasa fija (36.1%) y tasa fija real (22.0%). Con nuestra expectativa de la tasa terminal en 11.50%, así como los resultados de las recientes subastas, podríamos observar un cambio en la preferencia de los inversionistas hacia tasas fijas en los siguientes meses.

En relación con la **Reserva Federal**, [el FOMC moderó nuevamente el ritmo de alza de tasas a 25pb](#) a un rango entre 4.50%-4.75%, en línea con el consenso. La decisión fue unánime, a pesar de la postura *hawkish* de algunos miembros del Fed. En el comunicado destacaron que la inflación ha cedido, pero se mantiene elevada por los desbalances entre la oferta y la demanda. Explicaron que están muy atentos a los riesgos para la inflación. Nuestro equipo de Análisis Económico mantuvo su expectativa para la tasa de *Fed funds*. Estiman dos alzas más de 25pb cada una, en marzo y mayo. Con esto, la tasa terminal sería de 5.25% en el rango alto.

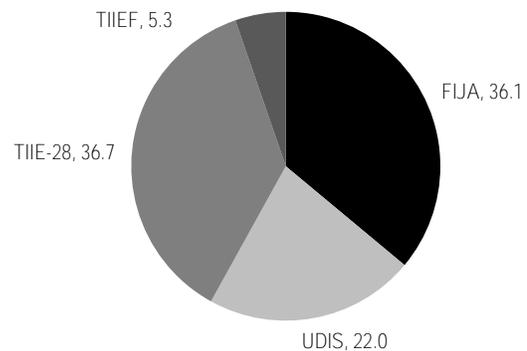
Por su parte, [la Junta de Gobierno de Banxico aumentó la tasa de referencia en 50pb a 11.00%](#), mayor al estimado del consenso. La decisión fue unánime, siendo la primera del Subgobernador Omar Mejía Castelazo. El tono del comunicado fue bastante *hawkish*, destacando que la Junta de Gobierno permanece muy cautelosa sobre la inflación, sobre todo de la subyacente, reflejándose en revisiones muy significativas al alza en sus pronósticos. Nuestro equipo de Análisis Económico ahora espera incrementos de +25pb en marzo y otros +25pb en mayo, con la tasa llegando a su punto terminal de 11.50% en dicha reunión (anterior 11.00%).

Certificados Bursátiles – Tasa de referencia  
Millones de pesos, %

Tasa referencia	Emisiones en 2022	%
FIJA	77,178	36.06
UDIS	47,062	21.99
Total Variable	89,801	41.96
TIIE-28	78,466	36.66
TIIE-F	11,336	5.30
CETE 182	0	0
LIBOR	0	0
MIXTA	0	0
Total	214,041	100.00

Fuente: Banorte / BMV / PIP, al cierre de enero de 2023.

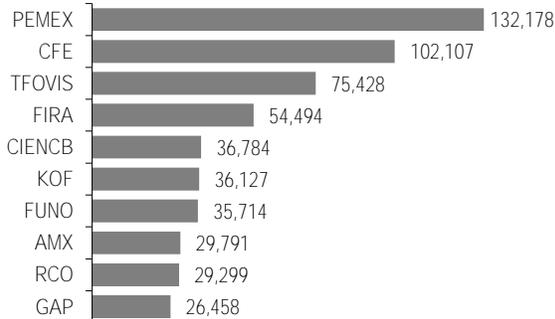
Distribución por tasa de referencia, 2022  
%



Los porcentajes pueden no coincidir por el redondeo.

**Principales Emisores de LP.** El 44.6% del mercado en circulación está integrado por diez emisores (incluye fideicomitentes de emisiones estructuradas), de los cuales, las Empresas Productivas del Estado, PEMEX y CFE detentan el 18.7% del monto total en circulación, al ubicarse en el primer y segundo lugar del total del mercado, respectivamente. Destaca que los diez principales emisores cuentan con la máxima calificación en escala nacional de ‘AAA’.

Principales emisores o fideicomitentes\*  
Millones de pesos



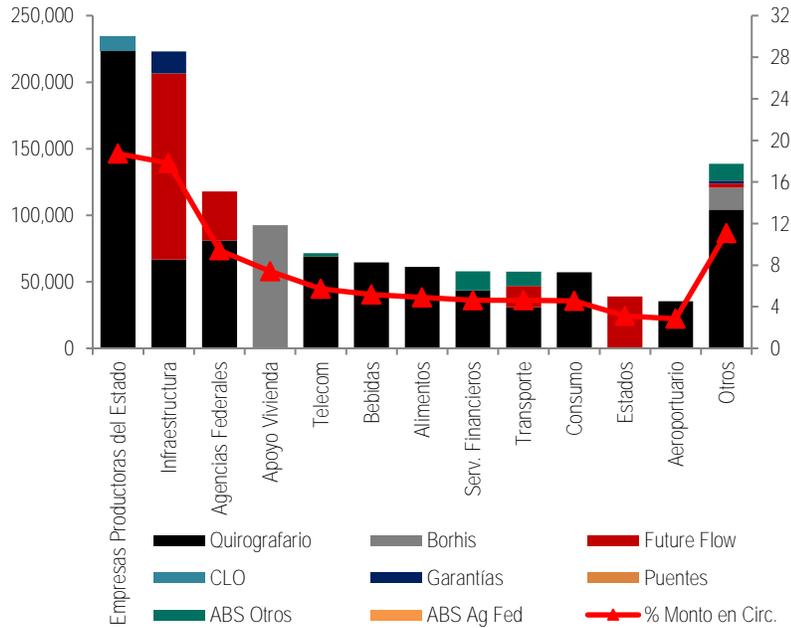
Calificación quirografaria del emisor\*

	PEMEX	CFE	TFOVIS	FIRA	CIENCB	KOF	FUNO	AMX	RCO	GAP
S&P	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	nd	mx AAA	nd	mx AAA	nd	mx AAA
Moody's	AAA.mx	AAA.mx	nd	nd	nd	AAA.mx	nd	AAA.mx	nd	AAA.mx
Fitch	nd	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	AAA (mex)	AAA (mex)	nd	nd
HR	HR AAA	nd	nd	HR AAA	nd	HR AAA	HR AAA	nd	nd	nd

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras a enero de 2023. nd: no disponible. \*El monto en circulación del "emisor" incluye emisiones estructuradas cuyo fideicomitente es igual al emisor; sin embargo, las calificaciones son del emisor (quirografarias).

**Distribución por Sector.** En el mercado de LP, seis sectores (Empresas Productivas del Estado, Infraestructura, Agencias Federales, Apoyo a la Vivienda, Telecomunicaciones y Bebidas) detentan el 64.3% de la deuda en circulación. Las Empresas Productivas del Estado mantienen el 18.7% (incluye quirografarios y CDO's) del mercado mientras que el 35.7% restante está pulverizado en 17 sectores.

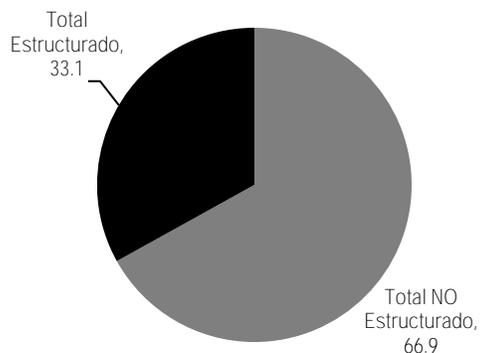
Distribución de deuda corporativa por sector y estructura  
Millones de pesos (eje izq.), % (der.)



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023.

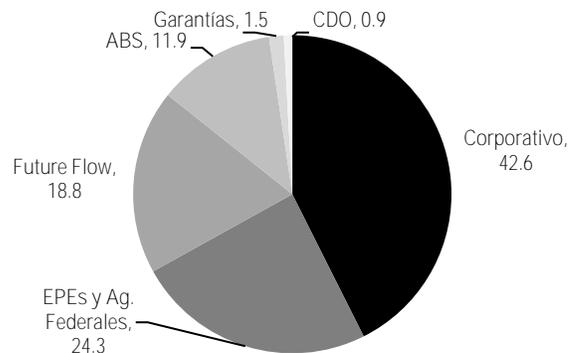
**Distribución por Tipo de Riesgo (Estructura).** Al cierre de enero de 2023, existen 222 emisiones estructuradas que representaron el 33.1% (\$413,655 millones) del total en circulación, mientras que durante el mismo periodo de 2022 este tipo de emisiones equivalían al 36.4% (\$421,941 millones). Cabe señalar que, a enero de 2023, dos tipos de estructuras representan el 30.7% del monto en circulación (*Asset Backed Securities* con 11.9% y *Future Flow* con 18.8%). Por otra parte, existen 277 emisiones no estructuradas (66.9% del monto total), donde 7 sectores representan el 49.8% del monto en circulación (Empresas Productivas del Estado 17.9%, Agencias Federales 6.5%, Telecom 5.5%, Infraestructura 5.3%, Bebidas 5.2%, Alimentos 4.9% y Consumo 4.6%).

Deuda corporativa en circulación %



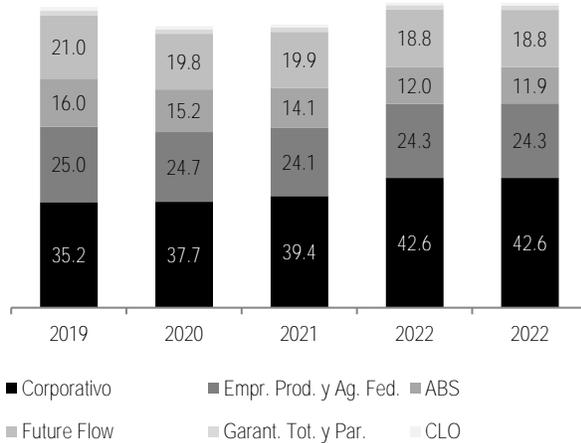
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023.

Clasificación por tipo de estructura %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023.

Montos en circulación  
Millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023.

Montos emitidos  
Millones de pesos

	2021	2022	2023
Corporativo			
Emitido	89,013	147,699	0
En circulación	457,604	533,177	532,988
Empresas Productivas del Estado y Ag. Fed.			
Emitido	34,177	41,000	0
En circulación	280,135	304,017	304,562
ABS			
Emitido	25,800	9,463	0
En circulación	163,864	150,440	149,233
Future Flow			
Emitido	0	16,180	0
En circulación	230,675	235,442	234,975
Garantías Totales y Parciales			
Emitido	0	0	0
En circulación	18,072	18,552	18,645
CLO			
Emitido	0	0	0
En circulación	11,579	10,797	10,801
Total			
Emitido	148,991	214,341	0
En circulación	1,161,930	1,252,426	1,251,205

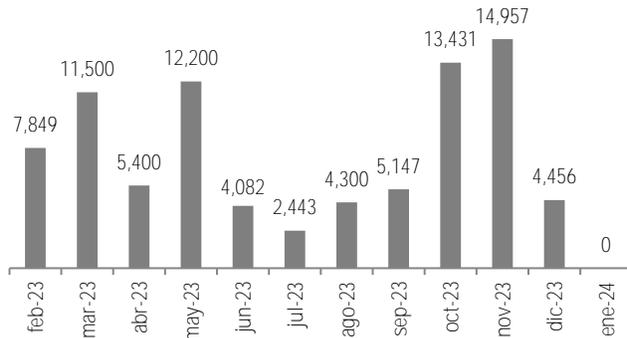
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023.

**Perfil de Vencimientos.** Durante enero de 2023 no se llevaron a cabo amortizaciones de bonos de largo plazo.

Dentro del perfil de vencimientos destaca que **el 6.9% del monto en circulación (\$85,765 millones) vence en los próximos 12 meses**, donde sobresalen por monto las emisiones: KOF 13 por \$7,500 millones, CFE 13-2 por \$6,750 millones, FUNO 18 por \$5,400 millones, GICSA 16U por \$4,120 millones y IENOVA 13 por \$3,900 millones. Adicionalmente, **el 10.2% (\$126,006 millones) del mercado vence en el año 2024.**

### Vencimientos para los próximos 12 meses

Millones de pesos

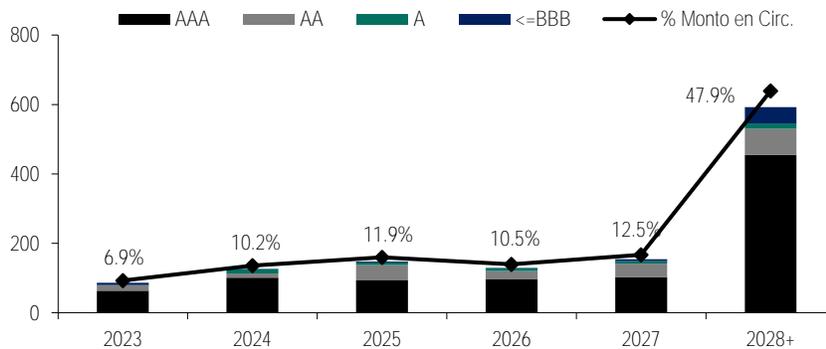


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023.

Vencimientos	
Feb. 23	IENOVA13 (\$3900; AA-); FEFA19V (\$2500; AAA); MOLYMET13 (\$1020; AA); CADU18 (\$128.6; BBB); GHEMA18 (\$300; A-)
Mar. 23	DAIMLER20-2 (\$2000; AAA); AC13-2 (\$1700; AAA); GCARSO20 (\$3500; AAA); OMA13 (\$1500; AAA); FEFA18-3 (\$2300; AAA); ELEKTRA16-2 (\$500; AA-)
Abr. 23	FUNO18 (\$5400.4; AAA)
May. 23	KOF13 (\$7500; AAA); VWLEASE19-2 (\$2500; AAA); DAIMLER18-2 (\$1700; AAA); INVEX20 (\$500; A)
Jun. 23	ACTINVR22 (\$350; AA-); GAP20-2 (\$602; AAA); FSHOP19 (\$130.1; A+); FEFA20V (\$3000; AAA)
Jul. 23	FNCOT20 (\$2443.1; AAA)
Ago. 23	LAB20 (\$2500; AA+); FEFA22 (\$1800; AAA)
Sep. 23	KIMBER13 (\$1750; AAA); GMXT19-2 (\$1725; AAA); FINBE20 (\$1671.7; AA+)
Oct. 23	SORIANA20 (\$2700; AA+); GICSA16U (\$4120.5; B); FEFA20G (\$3000; AAA); FEFA18-5 (\$610.7; AAA); DONDE20 (\$1000; AA); CETELEM21 (\$2000; AAA)
Nov. 23	HERDEZ13 (\$2000; AA); CFE13-2 (\$6750; AAA); FEFA22-3 (\$2080; AAA); CETELEM21-2 (\$2000; AAA); GDFECB13 (\$2126.9; AAA)
Dic. 23	FUNO13-2 (\$3120.9; AAA); RCENTRO16 (\$405.1; E); RCENTRO17 (\$593.3; E); RCENTRO17-2 (\$336.4; E)
Ene. 23	-

### Perfil de vencimientos

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023.

## 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
TOYOTA 23	2,000	16-feb-23	31-ago-26	TIIE-28	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA(mex)//	Santander - Scotia	Toyota FSM
TOYOTA 23-2		16-feb-23	16-ago-27	Fija	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA(mex)//	Santander - Scotia	Toyota FSM
GHEMA 23	300	17-feb-23	17-feb-26	TIIE-28	Bullet	Gpos. Ind.	///HR A-/A-/M	Actinver	Grupo HEMA
FUNO 23L	6,000	08-mar-23	25-feb-32	Fija	Bullet	Infraest.	////	Actinver - Banorte - BBVA - Sant	Fibra Uno
FUNO 23-2L		08-mar-23	05-mar-26	TIIE-28	Bullet	Infraest.	////	Actinver - Banorte - BBVA - Sant	Fibra Uno
OMA 23L	3,200	08-mar-23	nd-ago-26	TIIE-28	Bullet	Aeropuertos	/AAA.mx//	Citi - HSBC - Santander	OMA
OMA 23-2L		08-mar-23	nd-mar-30	Fija	Bullet	Aeropuertos	/AAA.mx//	Citi - HSBC - Santander	OMA
GMFIN 23	1,500	09-mar-23	09-mar-26	TIIE-28	Bullet	Automotriz	mxAAA////	Scotia - Citi	GM Financiera de Méx
GMFIN 23-2		09-mar-23	06-mar-28	Fija	Bullet	Automotriz	mxAAA////	Scotia - Citi	GM Financiera de Méx
GAP 23L	4,500	23-mar-23	nd-mar-26	TIIE-28	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/AAA.mx//	BBVA - Santander - Scotia	GAP
GAP 23-2L		23-mar-23	nd-mar-30	Fija	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/AAA.mx//	BBVA - Santander - Scotia	GAP
Total	\$17,500								

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
VRTCB 23	600	21-feb-23	nd-nd-28	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAA+///HR AA+/	Vector	Vanrenta
Total	\$600									

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

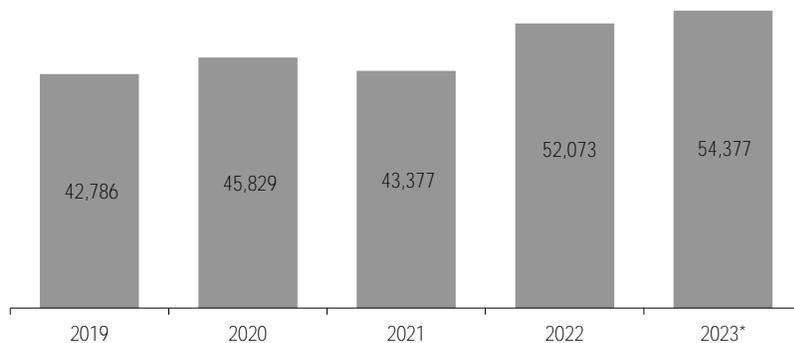
Emisión	Monto por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación S&P / Moody's / Fitch / HR	Coloc.	Emisor
BBVAMX 23	15,000	14-feb-23	08-feb-30	Fija	Bullet	mxAAA/AAA(mex)/	BBVA	BBVA México
BBVAMX 23V		14-feb-23	11-feb-27	TIIE-28	Bullet	mxAAA/AAA(mex)/	BBVA	BBVA México
BACMEXT 23X	5,000	15-feb-23	13-feb-26	TIIEF	Bullet	////	Banorte - BBVA - Scotia	Bancomext
BACMEXT 23-2X		15-feb-23	04-feb-33	Fija	Bullet	////	Banorte - BBVA - Scotia	Bancomext
BANORTE 23-2	10,000	22-feb-23	21-feb-25	TIIE-28	Bullet	/AAA.mx//	Banorte	Banorte
BANORTE 23-3		22-feb-23	19-feb-27	TIIE-28	Bullet	/AAA.mx//	Banorte	Banorte
Total	\$30,000							

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.

## Mercado de Deuda Corporativa – Corto Plazo

Al cierre de enero de 2023, el monto en circulación del mercado de Deuda Corporativa de Corto Plazo, que incluye CBs tipo de valor 92 y 93, ascendió a \$54,377 millones, 21.7% mayor con respecto al cierre del mismo mes en 2022. Durante enero de 2023 se colocaron \$20,295 millones, monto 57.4% superior al registrado en enero de 2022. En los últimos meses se ha observado un aumento en los montos y plazos lo que ha repercutido en el monto en circulación. En cuanto al porcentaje emitido, en enero ascendió a 93.2% de lo convocado, nivel similar al promedio en meses anteriores a la pandemia por COVID-19, y con sectores mermados por el entorno macroeconómico actual.

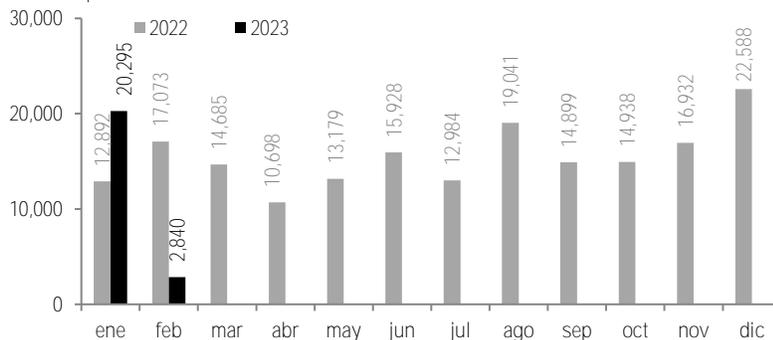
Evolución Mercado de Deuda Corto Plazo  
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023.

**Emisiones en enero 2023.** El monto emitido (\$20,295 millones) fue 57.4% superior respecto a enero de 2022 (\$12,892 millones). Por su parte, el monto acumulado colocado en 2022 (\$185,837 millones) fue 4.2% mayor a lo registrado durante 2021.

Monto emitido mensual  
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023.

**Condiciones del Mercado – Subastas de Colocación.** El 93.2% de los recursos convocados fueron colocados durante enero de 2023. En este periodo, el promedio del *spread* de las emisiones quirografarias de corto plazo referenciadas a la THIE-28 resultó en 0.44%, esto es 23pb menor al promedio de 0.67% registrado en enero de 2022. Por otro lado, de lo emitido en el mes (\$20,295 millones), el 72.5% tiene calificación de corto plazo en escala nacional ‘F1+’. Así, los emisores que destacaron fueron: Grupo Carso, Almacenadora Afirme y GM Financial de México, por haber colocado los mayores montos.

Monto convocado y colocado de deuda de corto plazo por emisor

Millones de pesos

Emisor	Convocado	Colocado	Emisor	Convocado	Colocado
Grupo Carso, S.A.B. de C.V.	5,450	100%	Arrendadora Afirme S.A. de C.V.	387	100%
Almacenadora Afirme S.A. de C.V.,	4,194	100%	Navistar Financiamiento, S.A. de C.V. SFOM ENR	420	80%
GM Financial de México, SA de CV, SOFOM ENR	2,100	89%	Grupo Minsa S.A.B. de C.V	250	100%
Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.	1,400	93%	Factoring Corporativo, S.A. de C.V. SFOM ENR	160	100%
Fondo Especial para Financiamientos Agropecuario	1,400	90%	ION Financiera, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.R.	125	100%
Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM, ER	1,020	100%	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.	100	100%
Cetelem, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.	800	100%	Grupo Traxión, S.A.B. de C.V	100	100%
Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.	704	100%	Sistema de Crédito Automotriz, S.A. de C.V.	78	100%
Paccar Financiamiento México, SA de CV, SOFOM, ENR	1,200	50%	Factoraje Afirme S.A. de C.V.	77	100%
Toyota Financial Services México S.A. de C.V.	550	100%	Crediclub, S.A. de C.V., S.F.P.	50	100%
Financiera Bepensa, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.	700	60%	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V. SOFOM, ER	50	100%
Ford Credit de México, S.A. de C.V. SFOM ENR	450	93%			
TOTAL				21,765	93.25%

Fuente: Banorte con información de Convocatorias de Subastas y Avisos de Oferta Pública de deuda de enero de 2023 publicados por Emisnet y BIVA.

Renovaciones de deuda de corto plazo por semana

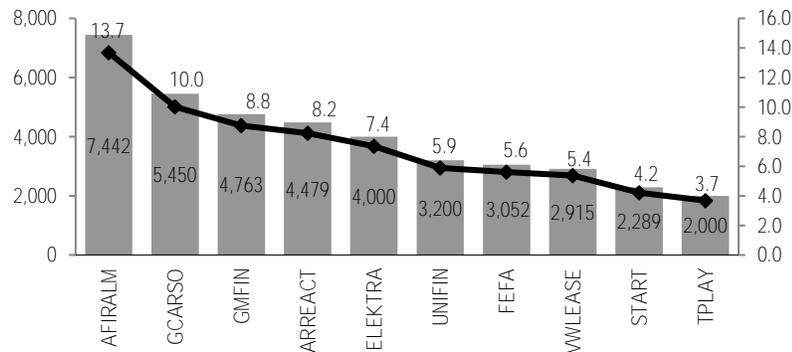
Millones de pesos

Semana	Monto		%	ST Prom	Plazo Prom	Calificación en escala nacional de CP (monto colocado)							Principales Emisores		
	Convocado	Colocado				F1+	F1	F2	F3	B	C	D			
2 al 6 de enero	1,156	1,156	100.0%	0.16%	65 días	54%	0%	46%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	START, AFIRALM, ARREACT
9 al 13 de enero	5,070	4,440	87.6%	0.23%	76 días	52%	0%	48%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, FEFA, GMFIN
16 al 20 de enero	4,991	4,428	88.7%	0.26%	101 días	63%	7%	30%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, GMFIN, FINBE
23 al 31 de enero	10,548	10,272	97.4%	0.31%	104 días	88%	3%	8%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	GCARSO, AFIRALM, GMFIN
Total	21,765	20,295	93.25%	0.26%	90 días	72.5%	3.0%	24%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	GCARSO, AFIRALM, GMFIN

Fuente: Banorte con información de Convocatorias de Subastas y Avisos de Oferta Pública de deuda de enero de 2023. \* Porcentaje de cada nivel de calificación sobre el monto colocado por semana.

**Principales Emisores.** El 72.8% de la deuda de corto plazo lo detentan 10 emisores, entre los que resaltan por su monto en circulación: Almacenadora Afirme (\$7,442 millones), Grupo Carso (\$5,450 millones) y GM Financial (\$4,763 millones). Cabe señalar que nueve de los principales emisores cuentan con una calificación crediticia (por al menos una agencia) superior o igual a ‘F1’ (o equivalente).

Principales emisores de corto plazo  
Millones de pesos, %



Calificación de Corto Plazo en escala nacional

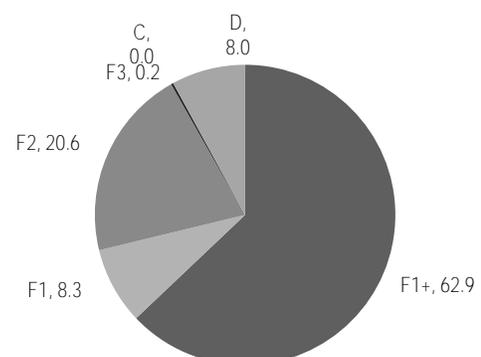
	AFIRALM	GCARSO	GMFIN	ARREACT	ELEKTRA	UNIFIN	FEFA	VWLEASE	START	TPLAY
S&P	mxA-2	-	mxA-1+	-	-	mxD	mxA-1+	mxA-1+	-	-
Moody's	-	-	-	-	-	-	-	A-1.mx	A-1.mx	-
Fitch	-	F1+mex	F1+mex	F1+mex	F1+mex	-	F1+mex	-	-	-
HR Ratings	HR1	-	-	HR1	HR1	HR5	HR+1	HR+1	HR+1	HR2
PCR Verum	-	-	-	1+/M	1+/M	-	-	-	1+/M	1+/M

Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras al cierre de enero de 2023. nd: no disponible

**Principales Sectores y Calificación.** Durante enero de 2023 el sector Servicios Financieros sigue al frente del mercado de CP con el mayor porcentaje de monto en circulación (49.3% vs 49.2% en enero 2022), derivado de las contribuciones por parte de Arrendadora Actinver, Almacenadora Afirme y Unifin (Concurso Mercantil). A este sector, le sigue el sector Automotriz con una participación del 10.9% (vs 13.4% en enero 2022) por la reactivación de VW Leasing y Toyota.

Distribución por sector y calificación  
Millones de pesos, %

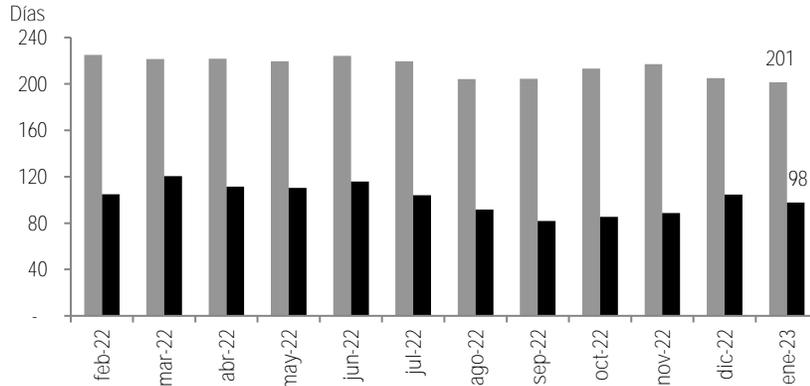
Sector	2023*		2022	Var. (pp)
	Monto	%		
Serv. Financieros	26,820	49.3	49.2	0.1
Automotriz	5,923	10.9	13.4	-2.5
Grupos Industriales	5,450	10.0	2.2	7.8
Consumo	5,101	9.4	9.9	-0.5
SFOL E MYPE	2,289	4.2	4.7	-0.5
Telecom	2,000	3.7	2.2	1.4
Otros	6,794	12.5	-	-
Total*	54,377	100	-	-



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP / Agencias calificadoras, \*a enero de 2023.

**Perfil de Vencimientos.** Durante enero de 2023, los días por vencer promedio ponderado de la deuda de CP se ubicaron en 98 días, por arriba de los 93 días registrados en enero de 2022.

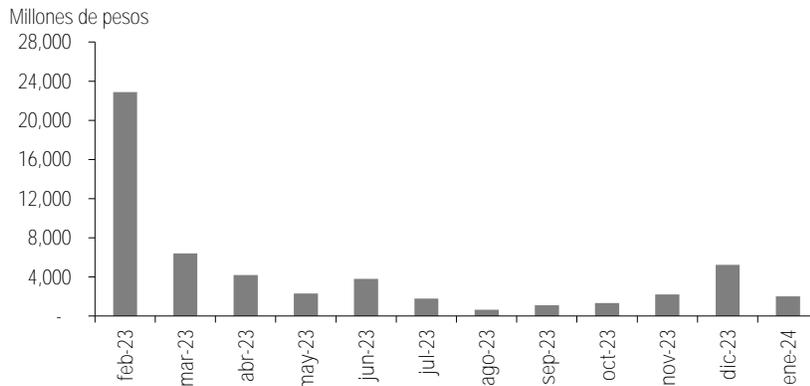
Plazo vs DxV



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023

**Para febrero de 2023 se esperan vencimientos por \$22,876 millones.** El 42.1% de los \$54,377 millones de Deuda Corporativa de Corto Plazo en circulación vence en febrero de 2023, cuando al cierre de diciembre se esperaba que venciera el 33.8% durante enero de 2023. Es importante considerar que los emisores de este mercado refinancian sus vencimientos de manera recurrente.

Perfil de Vencimientos

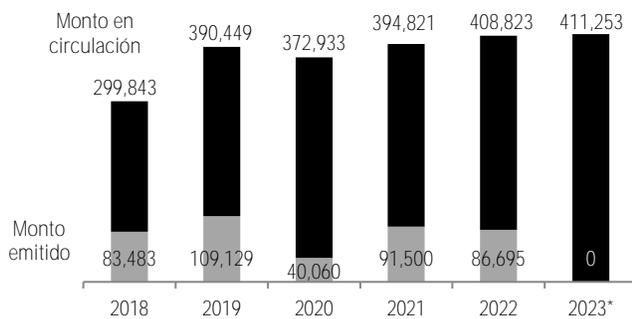


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023.

## Mercado de Bonos Bancarios

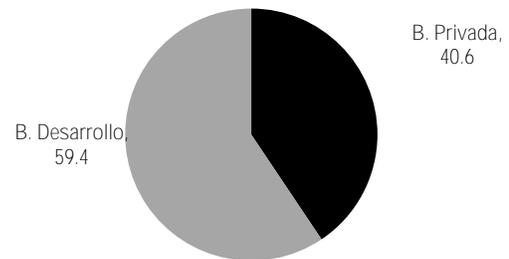
**Evolución del Mercado.** El mercado de bonos bancarios cerró enero de 2023 con un monto en circulación de \$411,253 millones, representando un incremento del 4.1% con respecto al mismo mes de 2022. Para el mercado de bonos bancarios estamos incluyendo Certificados Bursátiles Bancarios emitidos por bancos privados (94) y por la Banca de Desarrollo (CD). En este sentido, al cierre de enero de 2023 el 40.6% del monto en circulación del mercado corresponde a la banca privada.

Deuda bancaria en circulación  
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, \*al cierre de enero de 2023.

Clasificación por tipo de banco  
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023.

**Últimas colocaciones en el mercado Bancario.** Durante enero no se llevaron a cabo colocaciones. Las últimas tres colocaciones fueron en octubre del año pasado por un monto de \$7,500 millones por parte de Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos. Las emisiones registradas en 2022 (\$86,695 millones) representaron un decremento de 5.3% frente al mismo periodo de 2021 (\$91,500 millones).

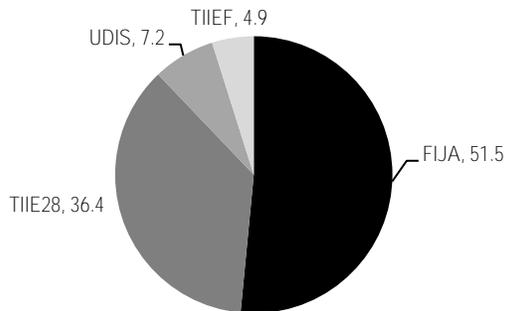
Últimas Emisiones Bancarias  
Millones de pesos

Emisión	Monto \$mdp	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Amort.	Calificación S&P/Moody's/Fitch/HR	Sector	Emisor
CDBANOB22-2X	2,472	21-oct-22	12-oct-29	FIJA: 10.26%	Bullet	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	B. Desarrollo	Banobras
CDBANOB22-4	3,062	21-oct-22	07-feb-25	TIIIEF + 0.22%	Bullet	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	B. Desarrollo	Banobras
CDBANOB22X	1,966	21-oct-22	16-oct-26	TIIIEF + 0.26%	Bullet	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	B. Desarrollo	Banobras
Total	7,500							

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, Solicitudes CNBV, Avisos de Oferta Pública y "Selling Memos". nd: no disponible. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. \*Reaperturas

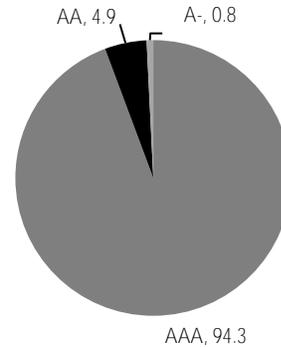
**Condiciones del Mercado – Bonos Bancarios.** Al cierre de enero de 2023, el 51.5% del monto en circulación en el mercado de deuda bancaria corresponde a tasa fija. Por su parte, también encontramos colocaciones a tasa revisable (TIEE-28, TIEE Fondo y LIBOR / 41.3%) y una parte a tasa fija real (7.2%). Por otro lado, es importante mencionar que la mayoría de las emisiones bancarias cuentan con la máxima calificación crediticia ‘AAA’ (94.3% del monto en circulación).

Distribución por tasa  
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023.

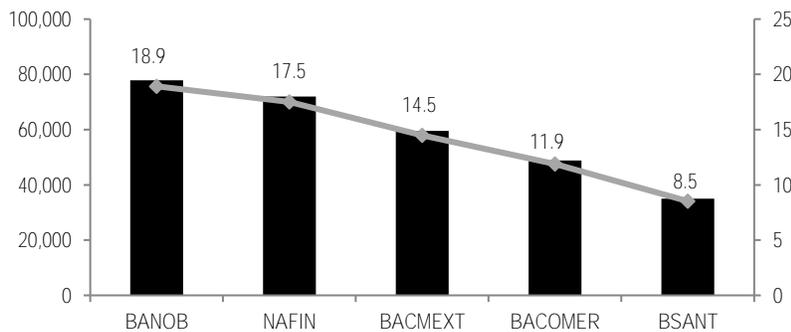
Distribución por calificación  
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023.

**Principales Emisores de Bonos Bancarios.** El 71.3% del mercado en circulación está integrado por cinco emisores, de los cuales Banobras cuenta con el 18.9% del total, ubicándose como el principal colocador del mercado.

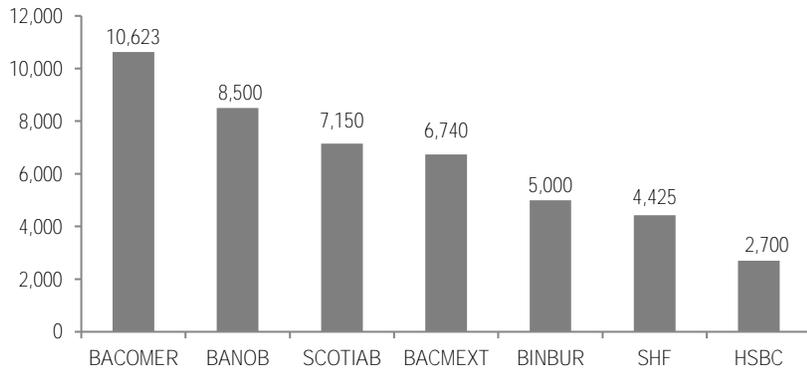
Principales emisores  
Millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023.

**Perfil de Vencimientos.** Durante enero de 2023 se presentaron dos vencimientos por \$4,877 millones de parte de Banobras y BBVA. Por su parte, en los próximos 12 meses esperamos que las amortizaciones sumen \$53,053 millones, lo cual representaría el 12.9% del monto en circulación. Cabe señalar que, de dicha cantidad, BBVA tiene amortizaciones programadas de \$10,623 millones.

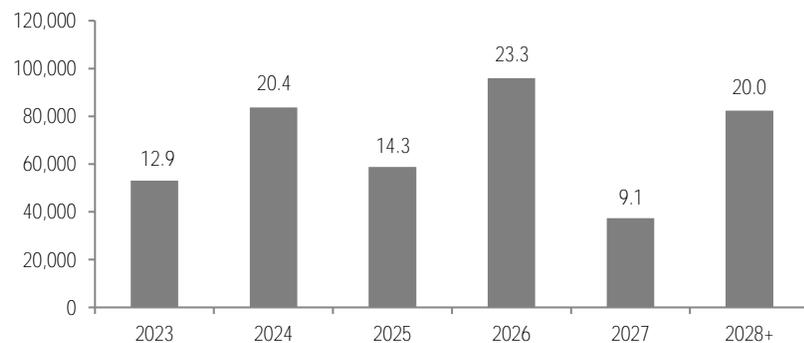
Próximos vencimientos (12M)  
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP.

En 2023, los vencimientos programados ascienden a \$53,053 millones, representando un 12.9% del monto en circulación. Mientras que en 2024 se espera el vencimiento de \$83,747 millones (20.4%), respectivamente. Cabe señalar que dentro de las emisiones con mayor monto a vencer en 2023 se encuentran: BACOMER 20 por \$7,123 millones, BANOB 13-2 por \$6,000 millones y SCOTIAB 19-2 por \$6,000 millones; y para 2024 las emisiones con mayores montos a vencer son: NAFF 240308 por \$15,000 millones, BINBUR 14-7 por \$14,740 millones y BANOB 14-2 por \$12,000 millones.

Perfil de vencimientos  
Millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2023.

Anexo 1. Principales Emisores\* - LP

EMISORA	MONTO EMITIDO \$millones	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE	
1	PEMEX	132,178	10.56%	mx AAA/AAA.mx/nd/HR AAA	Petróleos Mexicanos
2	CFE	102,107	8.16%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Comisión Federal de Electricidad
3	TFOVIS	75,428	6.03%	mx AAA/nd/nd/nd	FOVISSSTE
4	FIRA	54,494	4.36%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
5	CIENCB	36,784	2.94%	nd/nd/nd/nd	Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, S.A. de C.V.
6	KOF	36,127	2.89%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/HR AAA	Coca-Cola Femsa
7	FUNO	35,714	2.85%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fibra Uno Administración, S.A. de C.V.
8	AMX	29,791	2.38%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	America Móvil S.A. De C.V.
9	RCO	29,299	2.34%	nd/nd/nd/nd	Red de Carreteras de Occidente, S.A.P.I.B. de C.V.
10	GAP	26,458	2.11%	mx AAA/AAA.mx/nd/nd	Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V.
11	MXPUCEB	24,286	1.94%	nd/nd/nd/nd	Fonadin
12	ELEKTRA	22,167	1.77%	nd/nd/A+ (mex)/HR AA+	Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.
13	GCDMXCB	21,802	1.74%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Gobierno del Distrito Federal
14	GMXT	21,325	1.70%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	GMéxico Transportes, S.A. de C.V.
15	OSM	19,890	1.59%	mx AA-/nd/AAA (mex)/HR AAA	Operadora de Sites Mexicanos, S.A. de C.V.
16	BIMBO	18,000	1.44%	mx AA+/AA.mx/AAA (mex)/nd	Grupo Bimbo, S.A. de C.V.
17	ARCA	16,700	1.33%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Arca Continental, S.A.B. DE C.V.
18	FONADIN	16,464	1.32%	nd/nd/nd/nd	Fondo Nacional de Infraestructura (Fonadin)
19	LALA	16,268	1.30%	nd/nd/AA- (mex)/HR AA-	Grupo LALA, S.A.B. de C.V.
20	TMMCB	16,151	1.29%	nd/nd/nd/nd	Transportación Marítima Mexicana y TMM División Marítima S.A. de C.V.
21	CHIHCB	16,142	1.29%	mx A+/A.mx/BBB+ (mex)/nd	Gobierno del Estado de Chihuahua
22	CETELM	16,031	1.28%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Cetelem, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, E.R.
23	LIVEPOL	13,500	1.08%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.
24	KIMBER	11,750	0.94%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Kimberly-Clark de México S.A. De C.V.
25	CONMEX	11,256	0.90%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Concesionaria Mexiquense
26	GICSA	10,853	0.87%	mx B/nd/nd/nd	Grupo GICSA, S.A.B. de C.V.
27	HERDEZ	10,500	0.84%	mx AA/nd/AA (mex)/nd	Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.
28	FONACOT	10,120	0.81%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores
29	ORBIA	10,000	0.80%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Orbia Advance Corporation, S.A.B. de C.V.
30	CAMS	9,992	0.80%	nd/nd/nd/nd	Concesionaria de la Autopista Monterrey Saltillo, S.A. de C.V.
31	VWLEASE	9,553	0.76%	mx AAA/AAA.mx/nd/nd	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
32	FHIPO	9,503	0.76%	nd/nd/nd/HR AA+	Fideicomiso Hipotecario (FHIPO)
33	FEMSA	9,274	0.74%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V.
34	OMA	9,000	0.72%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Grupo Aeroportuario del Centro Norte, S.A.B. de C.V. (OMA)
35	PAMMCB	8,970	0.72%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
36	EDONL	8,950	0.72%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
37	GPH	8,500	0.68%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V.
38	FIBRAPL	8,363	0.67%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Prologis Property México, S.A. de C.V.
39	AUNET	8,250	0.66%	nd/nd/nd/nd	Autovía Necaxa - Tihuatlán, S.A. de C.V.
40	GASN	8,100	0.65%	mx AA+/nd/AAA (mex)/nd	Naturgy México, S.A. de C.V.
41	MOLYMET	7,020	0.56%	mx AA/nd/AAA (mex)/nd	Molibdenos y Metales S.A.
42	FERROMX	7,000	0.56%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Ferrocarril Mexicano
43	ALSEA	7,000	0.56%	nd/nd/A+ (mex)/HR A-	ALSEA, S.A.B de C.V.
44	MEGA	7,000	0.56%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Megacable Holdings, S.A.B. de C.V.
45	CHIACB	6,774	0.54%	mx A/A+.mx/A- (mex)/nd	Estado de Chiapas
46	CASITA	6,538	0.52%	nd/C.mx/nd/nd	Hipotecaria Su Casita, S.A. de C.V.
47	SORIANA	6,500	0.52%	nd/nd/AA+ (mex)/HR AA+	Organización Soriana, S.A.B. de C.V.
48	GRUMA	6,500	0.52%	mx AA+/nd/AAA (mex)/nd	GRUMA, S.A.B. de C.V.
49	CEDEVIS	5,988	0.48%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Infonavit
50	LPSLCB	5,974	0.48%	nd/nd/nd/nd	Libramiento ICA La Piedad, S.A. de C.V., ICA San Luis, S.A. de C.V.
51	IPORCB	5,970	0.48%	nd/nd/nd/nd	Operadora Metropolitana de Carreteras, S.A. de C.V.
52	TOYOTA	5,875	0.47%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Toyota Financial Services México, S.A. de C.V.
53	DANHOS	5,500	0.44%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Concentradora Fibra Danhos, S.A. de C.V.
54	OPI	5,307	0.42%	nd/nd/nd/nd	Organización de Proyectos de Infraestructura, S. de R.L. de C.V.
55	CASCB	5,264	0.42%	nd/nd/nd/nd	Concesionaria de Autopistas del Sureste, S.A. de C.V.
Total Muestra*	1,054,251	84.26%			

Fuente: Banorte / BMV / Calificadoras, al cierre de enero de 2023. \*El total de la muestra no contempla todo el mercado, sólo el 84.3% del total. Incluye CB's, PMP, CPO's y Obligaciones

Anexo 2. Principales Emisores\* - CP

EMISORA	MONTO EMITIDO (\$Millones)	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1 AFIRALM	7,442	13.7%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Org. Aux. del Créd., Afirme Gpo. Fin.
2 GCARSO	5,450	10.0%	- / - / F1+mex / -	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.
3 GMFIN	4,763	8.8%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	GM Financiera de México, S.A. de C.V., SOFOM ENR
4 ARREACT	4,479	8.2%	- / - / F1+mex / HR1	Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.
5 ELEKTRA	4,000	7.4%	- / - / F1+mex / HR1	Grupo Elektra S.A. de C.V.
6 UNIFIN	3,200	5.9%	mxD / - / - / HR5	Unifin Financiera, S.A.B. de C.V.
7 FEFA	3,052	5.6%	mxA-1+ / - / F1+mex / HR+1	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
8 VWLEASE	2,915	5.4%	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
9 START	2,289	4.2%	- / A-1.mx / - / HR+1	Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM, ER, Banregio Grupo Financiero
10 TPLAY	2,000	3.7%	- / - / - / HR2	Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V.
11 FACTOR	1,999	3.7%	- / - / F2mex / HR1	Factoring Corporativo, S.A. de C.V. SFOM ENR
12 TOYOTA	1,966	3.6%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Toyota Financial Services México S.A. de C.V.
13 PCARFM	1,042	1.9%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Paccar Financiera México, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
14 CETELEM	1,003	1.8%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Cetelem, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, E.R.
15 FORD	818	1.5%	- / A-1.mx / F1+mex / -	Ford Credit de México, S.A. de C.V. SFOM ENR
16 MEXAMX	726	1.3%	mxD / - / Dmex / HRD	Mexarrend, S.A.P.I. de C.V.
17 LAB	700	1.3%	- / - / F1+mex / HR1	Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V.
18 SFPLUS	690	1.3%	- / - / F2mex / HR2	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V. SOFOM, ER
19 MINSA	654	1.2%	- / A-2.mx / - / -	Grupo Minsa S.A.B. de C.V.
20 ALMER	580	1.1%	- / - / F1mex / HR1	Almacenadora Mercader, S.A., Org. Aux. del Crédito
21 MERCFIN	530	1.0%	- / - / F2mex / HR2	Mercader Financiera, S.A. de C.V., SOFOM, ENR
22 DONDE	500	0.9%	- / - / - / HR1	Fundación Rafael Dondé, I.A.P.
23 AFIRMAR	490	0.9%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme S.A. de C.V.
24 FINBE	419	0.8%	- / - / F1+mex / HR1	Financiera Bepensa, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
25 NAVISTS	416	0.8%	mxA-1+ / - / - / HR+1	Navistar Financiera, S.A. de C.V. SFOM ENR
26 AUTLAN	400	0.7%	- / - / F1mex / HR2	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.
27 FHIPO	400	0.7%	- / - / - / HR1	Fideicomiso Hipotecario
28 GFAMSA	358	0.7%	- / - / Dmex / -	Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.
29 HYCSA	300	0.6%	- / - / - / HR2	Grupo Hyc, S.A. de C.V.
30 PDN	273	0.5%	- / - / F1mex / HR1	Portafolio de Negocios
31 AFIRFAC	127	0.2%	mxA-1 / - / - / -	Factoraje Afirme S.A. de C.V., Org. Aux. del Créd., Afirme Grupo Financiero
32 ION	125	0.2%	- / - / - / HR3	ION Financiera, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.R.
33 TRAXION	100	0.2%	- / - / F1mex / HR1	Grupo Traxión, S.A.B. de C.V.
34 SICREAC	78	0.1%	- / - / - / HR2	Sistema de Crédito Automotriz, S.A. de C.V.
35 CREDICL	50	0.1%	- / - / F2mex / HR2	Crediclub, S.A. de C.V., S.F.P.
36 COMERCI	43	0.1%	- / - / Dmex / -	Controladora Comercial Mexicana, S.A.B. de C.V.
Total *	54,377	100%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras, al cierre de enero 2023. \*Incluye los papeles comerciales (D) y certificados bursátiles de corto plazo (92 y 93).

Anexo 3. Principales Emisores\* - Bancarios

	EMISORA	MONTO EMITIDO (\$Millones)	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1	BANOB	77,807	18.9%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
2	NAFIN	71,974	17.5%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/HRAAA	Nacional Financiera
3	BACMEXT	59,579	14.5%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Comercio Exterior
4	BACOMER	48,847	11.9%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	BBVA Bancomer
5	BSANT	35,040	8.5%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Santander S.A.
6	SHF	24,425	5.9%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Sociedad Hipotecaria Federal
7	BINBUR	19,740	4.8%	mxAAA/AAA (mex)/HRAAA	Banco Inbursa
8	BLADEX	16,493	4.0%	mxAAA/AAA (mex)/	Banco Latinoamericano de Comercio Exterior
9	HSBC	11,200	2.7%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	HSBC
10	COMPART	10,860	2.6%	mxAA/AA (mex)/	Banco Compartamos
11	BACTIN	9,307	2.3%	//AA (mex)/HRAA	Banco Actinver
12	SCOTIAB	7,150	1.7%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Scotiabank Inverlat
13	KEXIM	7,000	1.7%	/Aaa.mx/HRAAA	Banco de Exportaciones e Importaciones de Corea
14	BANORTE	5,130	1.2%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Mercantil del Norte
15	KDB	3,500	0.9%	/AAA.mx/AAA (mex)/	Korea Development Bank
16	CSBANCO	3,200	0.8%	//A- (mex)/HRA	Consubanco S.A.
	Total	411,253	100.0%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras, al cierre de enero 2023. \*Incluye bonos bancarios emitidos por la banca privada (94) y por bancos de desarrollo (CD)

#### **Anexo 4**

**A medida que el Mercado de Deuda Corporativa crece, se encuentran distintas clasificaciones** que deben de ser distinguidas con base en diferentes tipos de riesgo y/o estructura:

##### **No estructurados**

**Deuda Corporativa:** Emisiones quirografarias o con Aval directo de la casa matriz.

**Deuda Corporativa de Empresas Productivas del Estado y de Agencias Federales:** Emisiones cuyo emisor o fideicomitente, tiene una relación estrecha e interdependencia del gobierno, aunque no tengan su aval directamente. Su riesgo se vincula con el país.

##### **Estructurados**

**Deuda Corporativa Respaldada por contratos de crédito (“Collateralized Debt Obligation”, CDO):** Estas emisiones son bursatilizaciones de otros créditos contratados con Bancos u otras instituciones financieras.

**Deuda Corporativa respaldada por Activos (“Asset-Backed Securities”, ABS):** Emisiones que cuentan con estructura o mecanismo de pago a través del cual existen activos que respaldan el pago de la emisión, y por consiguiente el riesgo de la emisión depende de la calidad de los activos y/o su administración.

**Deuda Corporativa respaldada por Flujos Futuros (“Future Flow”, FF):** La fuente de pago de estas emisiones son los flujos futuros u aportaciones de alguna fuente de ingresos (operación). El riesgo depende de la certidumbre y magnitud de dichos flujos.

**Deuda Corporativa con Garantía parcial o total:** El riesgo de la emisión depende parcialmente de la calidad crediticia de quien otorgue la garantía, así como del riesgo crediticio del emisor o fideicomitente.

#### **Anexo 5. Glosario**

**Calificadoras.-** Se refiere a Compañías Calificadoras de Riesgo Crediticio, representadas por Standard & Poor’s (S&P), Fitch y Moody’s.

**CB’s.-** Certificados Bursátiles. Instrumento de deuda cuya clave en Bolsa es “91” para CB’s Corporativos y “90” para CB’s de Gobierno (incluye Paraestatales).

**CPO’s.-** Certificados de Participación sobre deuda. Instrumento de deuda cuya clave en Bolsa es “R1”.

**Deuda Corporativa.-** Son títulos de deuda emitidos por Empresas (Corporativos) o por Gobierno (Estados y Municipios). Comprende Certificados Bursátiles, Certificados de Participación sobre deuda, Obligaciones sobre deuda y Pagarés a Mediano Plazo.

**Emisiones Estructuradas.-** Son aquellas que cuentan con una estructura de pago (flujos futuros, venta de cartera, etc.) y/o avales parciales.

**Emisiones no Estructuradas.-** Suelen ser quirografarias (sin garantías) y no cuentan con una estructura de pago.

**Mercado en Circulación.-** En este documento se refiere al monto en circulación de las emisiones de Deuda Corporativa vigentes.

**“mdp”.-** Millones de pesos.

**No Sanforizada.-** Para el cálculo de la tasa bruta de cupón NO se le adicionan los impuestos (el inversionista cubre el impuesto).

**Oblig.-** Obligaciones sobre deuda. Instrumento de deuda cuya clave en Bolsa es “2”.

**PMP.-** Pagaré a Mediano Plazo. Instrumento de deuda cuya clave en Bolsa es “71”.

**Puntos base (pb).-** .01 punto porcentual

**Sanforizada.-** Para el cálculo de la tasa bruta de cupón se le suma el importe del impuesto (el emisor cubre el impuesto).

**Spread.-** Diferencial entre una tasa y otra

**Tasa de Salida.-** Tasa de cupón que paga una emisión de deuda cuando acaba de ser emitida. Instrumento base + sobretasa.

**Tasa de Rendimiento (RAV).-** Conocido como “rendimiento al vencimiento”. Se refiere a la tasa de rendimiento que está pagando el mercado por determinado título de deuda. A esta tasa se descuentan los flujos esperados de la emisión (el pago de intereses y principal en tiempo y monto) para obtener su precio.

## Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** impago de la deuda soberana.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.

- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.
- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de *Machine Learning* (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

## 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 Andrea Muñoz Sánchez 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, finge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	<b>Referencia</b>
<b>COMPRA</b>	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 Financiero			
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
Yazmín 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 Thalia 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	<a href="mailto:jose.espitia@banorte.com">jose.espitia@banorte.com</a>	(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
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@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