Parámetro

Reporte Semanal

20 de febrero 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.com

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

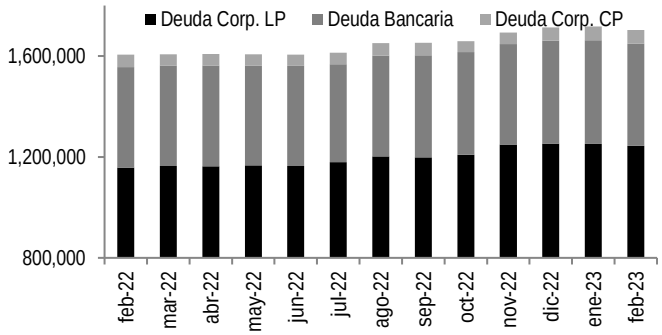
- **En la semana se llevaron a cabo las primeras colocaciones de largo plazo en el mercado corporativo y bancario por parte de Grupo Hema, Bancomext y BBVA México**
- **Esperamos que se mantenga la actividad de subastas en la última semana de febrero, y un mayor dinamismo en corporativos en el mes de marzo**
- **En el mercado de corto plazo se colocaron $4,155 millones; destacando por monto la participación de Almacenadora Afirme, Financiera Bepensa y GM Financial de México**

Resumen de mercado. Durante la semana pasada se observaron las primeras subastas de largo plazo en el mercado de deuda corporativa y de deuda bancaria. En el primero por parte de Grupo Hema y el segundo por parte de Bancomext y BBVA México. Destaca que las subastas de bonos bancarios se llevaron a cabo mediante vasos comunicantes y mostraron resultados mixtos; en la emisión de Bancomext se asignó el 60% del total al tramo a tasa fija (62% de la demanda), mientras que en la subasta de BBVA México se asignó mayor monto al bono referenciado a la TIIE de Fondeo (58.6%), aunque se observó una demanda equitativa por cada serie. Esta semana esperamos que se mantenga la actividad de subastas en ambos mercados, con una bursatilización de cartera por parte de Vanrenta (VRTCB 23, $600 millones), así como dos bonos bancarios por parte de Banorte (BANORTE 23 / 23-2, $10,000 millones).

Noticias Corporativas, de Calificación y de Asamblea. (i) **S&P Global** Ratings subió las calificaciones de cuatro emisiones de financiamiento de proyectos mexicanas; (ii) PCR Verum aumentó la calificación de las emisiones **AERMXCB 17 / 19** a 'A/M (e)' desde 'BB/M (e)'; (iii) Moody's Investors Service bajó la calificación internacional de **Financiera Independencia** a 'B2' de 'B1'.

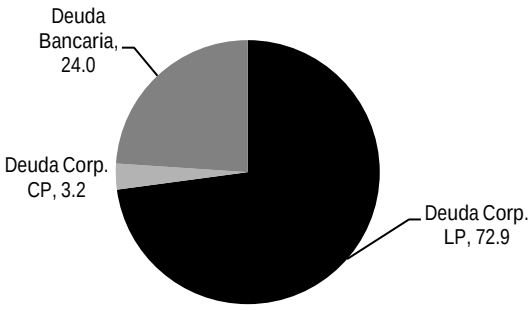
Documento destinado al público en general

Evolución monto en circulación mercado de deuda
$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 17 de febrero de 2023

Distribución monto en circulación
%



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 17 de febrero 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
FUNO 23L	6,000	08-mar-23	25-feb-32	Fija	Bullet	Infraestructura	////	Actinver - Banorte - BBVA - Sant	Fibra Uno
FUNO 23-2L		08-mar-23	05-mar-26	TIIE-28	Bullet	Infraestructura	////	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	GAP
OMA 23-2L		08-mar-23	nd-mar-30	Fija	Bullet	Aeropuertos	/AAA.mx///	Citi - HSBC - Santander	GAP
GMFIN 23	1,500	09-mar-23	09-mar-26	TIIE-28	Bullet	Automotriz	mxAAA////	Scotia - Citi	GM Financial de Méx
GMFIN 23-2		09-mar-23	06-mar-28	Fija	Bullet	Automotriz	mxAAA////	Scotia - Citi	GM Financial de Méx
GAP 23L	4,500	23-mar-23	nd-mar-26	TIIE-28	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/AAA.mx///	BBVA - Santander - Scotia	OMA
GAP 23-2L		23-mar-23	nd-mar-30	Fija	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/AAA.mx///	BBVA - Santander - Scotia	OMA
Total	$15,200								

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	23-feb-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
BANORTE 23-2	10,000	22-feb-23	21-feb-25	TIIE-28	Bullet	/AAA.mx//HR AAA/	Banorte	Banorte
BANORTE 23-3		22-feb-23	19-feb-27	TIIE-28	Bullet	/AAA.mx//HR AAA/	Banorte	Banorte
Total	$10,000							

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

Deuda Corporativa de Largo Plazo

Colocaciones del 13 al 17 de febrero de 2023. En la semana se llevó a cabo la primera subasta del año en el mercado de deuda corporativa de largo plazo por parte de Grupo Hema, por un monto de $392 millones.

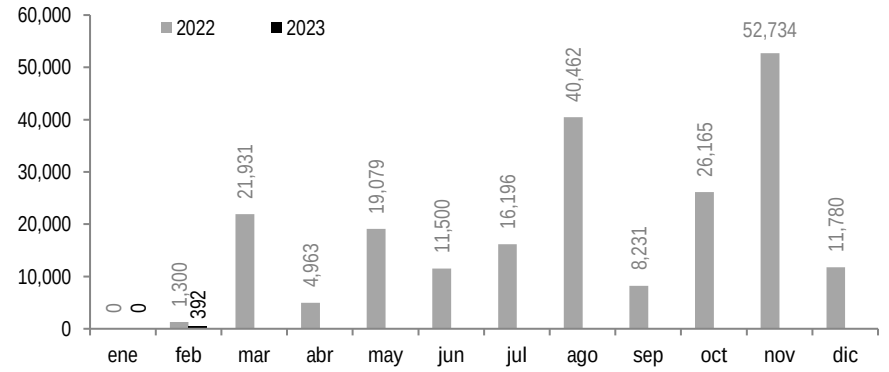
Colocaciones del mes

Emisión	Monto millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calif. S&P / Moody's / Fitch / HR / Verum	Emisor
GHEMA 23	392	No	21-feb-23	17-feb-26	TIIE28 + 2.8%	///HR A-/A/M	Grupo Hema
Total	392						

Fuente: Banorte con infor6mación de los suplementos de colocación. *Reapertura

Monto emitido mensual, 2023

$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La información puede diferir del texto, ya que la gráfica solo considera las emisiones liquidadas en el mercado.

Próximos vencimientos. Para el resto del mes de febrero se espera la amortización de $929 millones mediante el vencimiento en la fecha legal de dos emisiones de Corpovael y Grupo Hema, así como la amortización anticipada de una emisión de Invex Controladora.

Emisión	Monto $millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
91CADU18	129	5.1	21-feb-23	TIIE28 + 2.9%	Parcial	///HR BBB
91GHEMA18	300	5.0	21-feb-23	TIIE28 + 3%	Bullet	///HR A-
91INVEX20*	500	3.2	24-feb-23	TIIE28 + 0.7%	Bullet	mxA//A+(mex)/
Total	929					

Fuente: Banorte con información de los suplementos de colocación, BMV y BIVA. *Amortización Anticipada.

Deuda Corporativa de Corto Plazo

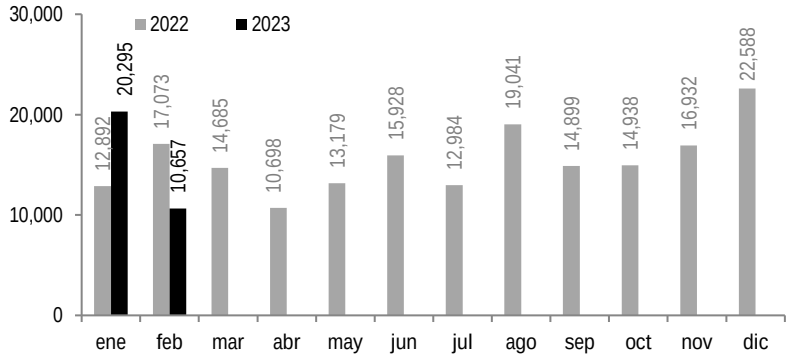
Resumen de mercado CP. El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo ascendió a $54,623 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por $4,155 millones, destacando por monto la participación de Almacenadora Afirme con $1,372 millones, Financiera Bepensa con $700 millones y GM Financial de México con $685 millones.

Colocaciones de Corto Plazo del 13 al 17 de febrero de 2023
$ millones

Emisión	Monto Colocado ($millones)	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa de Rendimiento	Tasa	**Calificación S&P / Moody's /** Fitch / HR Ratings	Emisor
93AFIRALM04723	$568	13-feb-23	16-mar-23	31	Fija	11.35%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM04823	$637	13-feb-23	13-mar-23	28	Fija	11.80%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRMAR00723	$33	14-feb-23	14-mar-23	28	Fija	11.38%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93AFIRMAR00823	$32	15-feb-23	15-mar-23	28	Fija	11.22%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93AFIRALM04923	$166	16-feb-23	30-mar-23	42	Fija	11.73%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRMAR00923	$66	16-feb-23	16-mar-23	28	Fija	11.00%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93CETELEM00623	$300	16-feb-23	16-mar-23	28	Fija	11.19%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Cetelem
93FINBE00223	$700	16-feb-23	16-mar-23	28	Fija	11.45%	- / - / F1+mex / HR1	Financiera Bepensa
93FORD00523	$250	16-feb-23	16-mar-23	28	Descuento	11.04%	- / A-1.mx / F1+mex / -	Ford Credit de México
93GMFIN01623	$436	16-feb-23	23-mar-23	35	Fija	11.21%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	GM Financial de México
93GMFIN01723	$234	16-feb-23	01-jun-23	105	TIIE 28	11.40%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	GM Financial de México
93GMFIN01823	$15	16-feb-23	17-ago-23	182	TIIE 28	11.44%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	GM Financial de México
93NAVISTS00623	$115	16-feb-23	16-mar-23	28	Fija	11.39%	mxA-1+ / - / - / HR+1	Navistar Financial
93PCARFM00623	$343	16-feb-23	16-mar-23	28	Descuento	11.08%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Paccar Financial México
93START00823	$10	16-feb-23	03-ago-23	168	TIIE 28	11.43%	- / A-1.mx / - / HR+1	Start Banregio
93TOYOTA01023	$70	16-feb-23	16-mar-23	28	Fija	11.05%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Toyota Financial Services
93TOYOTA01123	$150	16-feb-23	11-may-23	84	TIIE 28	11.43%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Toyota Financial Services
93TOYOTA01223	$30	16-feb-23	03-ago-23	168	TIIE 28	11.44%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Toyota Financial Services
Total	$4,155							

Fuente: Banorte con información de convocatorias de subastas y avisos de oferta pública de deuda. *Únicamente se tiene el monto convocado de algunas emisiones, para el resto se asume que es igual al monto colocado

Monto emitido mensual CP
$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP.

Resumen de las Colocaciones de Deuda de Corto Plazo en la Semana ($millones)

Semana	Monto Convocado	Monto Colocado	%	SRAV TIIE 28	Plazo Promedio	Calificación de CP*							Principales emisores
						F1+	F1	F2	F3	B	C	D	
13 al 17 de febrero	4,378	4,155	94.9%	0.14%	60.8	64%	0%	36%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, FINBE, GMFIN

Fuente: Banorte con información de convocatorias de subastas y avisos de oferta pública de deuda. * Porcentaje de cada nivel de calificación sobre el monto colocado por semana.

Próximos vencimientos. Para la semana del 20 al 24 de febrero de 2023 se esperan vencimientos por $12,265 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

Vencimientos del 20 al 24 de febrero de 2023
$ millones

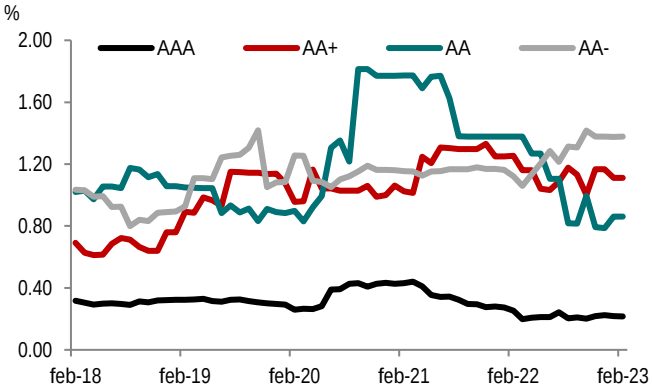
Emisión	Monto ($millones)	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Emisor
93SFPLUS00222	$75	24-feb-22	23-feb-23	Sofoplus
93TOYOTA01122	$133	24-feb-22	23-feb-23	Toyota Financial Services México
93UNIFIN00122	$3,000	25-feb-22	24-feb-23	Unifin Financiera
93GMFIN09322	$46	25-ago-22	23-feb-23	GM Financial de México
93START03422	$50	08-sep-22	23-feb-23	Start Banregio
93GMFIN11622	$137	20-oct-22	23-feb-23	GM Financial de México
93VWLEASE08922	$2	02-nov-22	23-feb-23	Volkswagen Leasing
93ARREACT02122	$32	24-nov-22	23-feb-23	Arrendadora Actinver
93AFIRALM26122	$237	25-nov-22	24-feb-23	Almacenadora Afirme
93TOYOTA07222	$152	01-dic-22	23-feb-23	Toyota Financial Services México
93AFIRALM00623	$200	05-ene-23	20-feb-23	Almacenadora Afirme
93AFIRALM01023	$131	12-ene-23	23-feb-23	Almacenadora Afirme
93VWLEASE00123	$300	12-ene-23	23-feb-23	Volkswagen Leasing
93AFIRALM01423	$411	13-ene-23	24-feb-23	Almacenadora Afirme
93GMFIN00423	$396	19-ene-23	23-feb-23	GM Financial de México
93AFIRALM02523	$122	24-ene-23	21-feb-23	Almacenadora Afirme
93AFIRALM02623	$116	24-ene-23	22-feb-23	Almacenadora Afirme
92FEFA00423	$140	26-ene-23	23-feb-23	FEFA
93AFIRALM02723	$24	26-ene-23	23-feb-23	Almacenadora Afirme
93CETELEM00323	$300	26-ene-23	23-feb-23	Cetelem
93FORD00223	$250	26-ene-23	23-feb-23	Ford Credit de México
93GCARSO00123	$5,450	26-ene-23	24-feb-23	Grupo Carso
93ION00223	$95	26-ene-23	23-feb-23	ION Financiera
93NAVISTS00323	$100	26-ene-23	23-feb-23	Navistar Financial
93PCARFM00323	$314	26-ene-23	23-feb-23	Paccar Financial México
93AFIRALM03023	$52	27-ene-23	24-feb-23	Almacenadora Afirme
Total	$12,265			

Fuente: Banorte con información de PIP

Evolución de Spreads

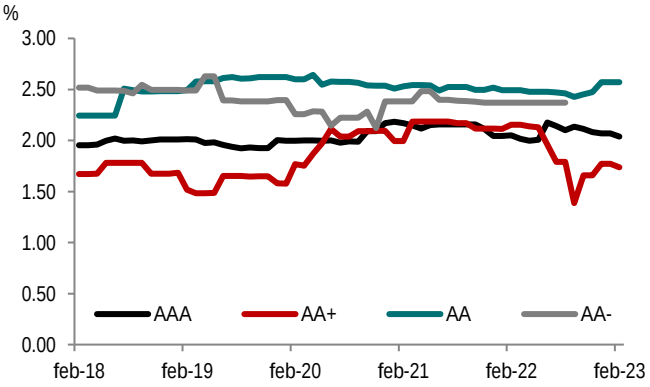
Evolución de Spreads Histórico. En las gráficas se muestra el movimiento histórico de los spreads para las muestras referenciadas a "TIIE 28 Corporativos Quirografarios y Estructurados", "Tasa Fija Corporativos Quirografarios" y "TIIE 28 Bancarios Quirografarios". Cabe mencionar que en el ejercicio no se consideran emisiones con calificación inferior a 'BBB-' en escala nacional y emisiones de GCDMX, PEMEX y CFE por ser "cuasi gubernamentales", lo que distorsiona los parámetros para bonos de Deuda Corporativa. Adicionalmente, el ejercicio se realiza con fines informativos utilizando promedios aritméticos y todos los plazos disponibles dentro de cada muestra.

Evolución Spreads – TIIE-28 Quirografario



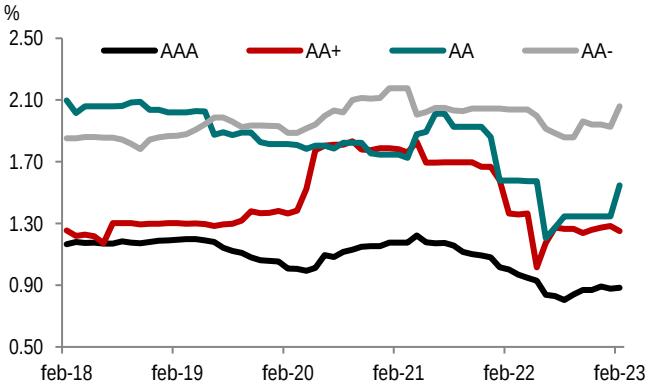
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 17 de febrero de 2023

Evolución Spreads – TIIE-28 Estructurado



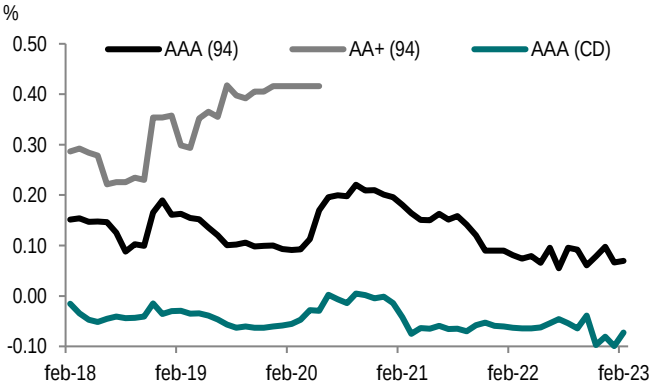
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 17 de febrero de 2023

Evolución Spreads – FIJA Quirografario



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 17 de febrero de 2023

Evolución Spreads Bancarios TV 94 y CD – TIIE-28 Quirografario



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 17 de febrero de 2023

Ganadoras y Perdedoras de la semana. Dentro de los cambios en sobretasas en la semana, destaca el movimiento a la baja de las cuatro emisiones de financiamiento de proyectos cuya calificación fue incrementada por S&P Global tras la revisión de sus criterios.

Ganadoras y Perdedoras – Mercado Corporativo de Largo Plazo

Emisión	Tasa	Calif.	P. Limpio Var 1 Sem.	Último Spread	Spread Var 1 Sem.
Ganadores de la semana					
91OPI15U	UDIS	AA-	0.86%	2.38	-40pb
91LIPSBCB14U	UDIS	AA-	2.61%	-0.39	-20pb
90PAMMSCB14U	UDIS	AA+	5.33%	-2.69	-20pb
91CPEXACB16U	UDIS	A	1.75%	-1.30	-20pb
95FEFA18-3	TIIE28	AAA	0.00%	0.04	-2pb
Perdedores de la semana					
91FUNO21-2X	TIIE28	AAA	-0.05%	0.66	1pb

Fuente: Banorte con información de PIP. ND= No Disponible

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 refiera 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.
- ***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.
- ***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 empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.*

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godinez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
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 Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente 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.ceballos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899