

ANUARIO 2018

Inicio dinámico, cierre con cautela

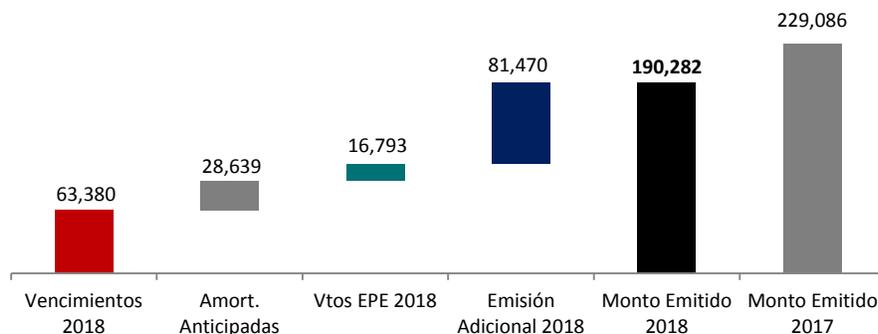
- Durante el 2018 el mercado de deuda corporativa nacional tuvo un 1S18 de alto dinamismo en donde se colocó el 71.6% del monto anual, mientras que el 2S18 fue menos dinámico con solo el 28.4%
- El desempeño del 1S18 estuvo apoyado por la anticipación por parte de los participantes de cubrir sus necesidades de financiamiento/inversión previo a eventos políticos relevantes. Por su parte, el 2S18 se desaceleró ante la incertidumbre observada (local e internacional)
- En este contexto, durante el 2018 los inversionistas prefirieron las tasas revisables (51.1% vs 47% en 2017), mientras que los bonos referenciados a tasa fija fueron los menos preferidos (22.1% vs 44.5%)
- Para el inicio de 2019 esperamos se mantenga la cautela tomando en cuenta los factores de riesgo como: (1) políticas monetarias (Fed, ECB y Banxico); (2) menor crecimiento esperado en 2019; (3) comportamiento del MXN frente al dólar; y (4) volatilidad en flujos de capital

Durante el 2018 el mercado de deuda corporativa nacional tuvo un primer semestre de alto dinamismo en donde se detentó el 71.6% de lo colocado en el año (\$190,282mdp), mientras que el segundo semestre fue menos dinámico con solo el 28.4%. El desempeño del 1S18 se puede explicar por el adelanto de programas de emisores para sus financiamientos previo a las elecciones, mientras que para el segundo semestre el monto colocado se debilitó ante un sentimiento de incertidumbre tanto en los mercados internacionales como en el mercado local. Es importante señalar que las últimas emisiones fueron colocadas por un monto menor al convocado y en algunos otros casos se pospusieron de manera indefinida.

Para el inicio de 2019 esperamos que se mantenga la cautela tomando en cuenta los factores de riesgo que podrían afectar el comportamiento del mercado: (1) políticas monetarias de los principales bancos centrales (Fed, ECB y Banxico); (2) expectativas de menor crecimiento en 2019 respecto a 2018; (3) comportamiento del MXN frente al dólar; y (4) volatilidad en flujos de capital.

Contribución al Monto Emitido 2018

\$mdp



Fuente: Banorte-lxe / Valmer al cierre de diciembre de 2018.

7 de enero 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Tania Abdul Massih
Director Deuda Corporativa
tania.abdul@banorte.com

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

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

Contenido

Anuario 2018	2
Eventos relevantes del año 2018	3

Documento destinado al público en general

Anuario 2018

Mercado dinámico en el 1S18 y cauteloso en el 2S18. Durante el 2018, el monto de amortizaciones ascendió a \$108,699mdp, compuesto en un 73.8% por amortizaciones programadas y el 26.2% restante por amortizaciones anticipadas. Este total de vencimientos representa el 57.1% de lo colocado en el año (\$190,282mdp). Como ya hemos comentado en publicaciones anteriores, durante el 1S18 el mercado mostró mucho dinamismo favorecido por la anticipación por parte de los participantes de cubrir sus necesidades de financiamiento/inversión previo a eventos políticos relevantes. Bajo ese escenario, el 2S18 se desaceleró ante la incertidumbre observada a nivel internacional y local.

En este contexto, durante el 2018 los inversionistas mostraron una marcada preferencia por las tasas revisables con el 51.1% de lo emitido (48.0% referenciado a TIEE 28 y 3.1% a LIBOR) mientras que 2017 representaban el 47%, por su parte los bonos referenciados a tasa fija fueron los menos preferidos en 2018 con un 22.1% de lo colocado, muy inferior al 44.5% de 2017.

Principales emisores de LP en 2018. El 46.2% de lo emitido a lo largo del año fue a través de siete emisores: Fonadin (Concesión de la Autopista México-Puebla) con \$15,383mdp, CFE con \$15,290mdp, Grupo LALA con \$13,000mdp, TFOVIS (Fovissste) con \$12,000mdp, Fibra Uno (FUNO) con \$11,200mdp, FEFA (Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios) con \$11,125mdp de colocaciones públicas y Daimler México con \$9,836mdp.

Entrada de nuevos jugadores en 2018. Durante el año se presentó un diferencial positivo entre los vencimientos y lo colocado en el año (emisión adicional = \$81,470mdp) favorecido en parte por la incorporación de nuevos participantes. Los nuevos emisores más relevantes (dejando fuera concesiones) por monto son: Grupo LALA (por \$13,000mdp), Gruma (por \$3,000mdp), Engencap Holding (\$2,800mdp), BeGrand (por \$1,500mdp) y Comercializadora Círculo K (por \$1,283mdp), principalmente.

Nuevas emisoras en 2018

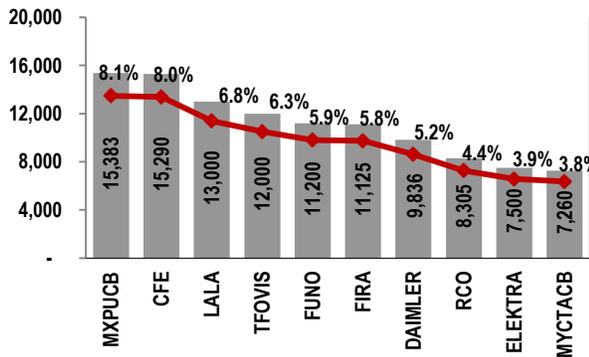
\$mdp

Emisión	Monto Emitido	Calificación Ponderada	Tasa	Emisor	Sector
91LALA18	6,000	AA	FIJA : 9.17%	Grupo LALA	Alimentos
91LALA18-2	4,000	AA	TIEE28 + 0.5%	Grupo LALA	Alimentos
91LALA18-3	3,000	AA	TIEE28 + 0.4%	Grupo LALA	Alimentos
91GRUMA18	3,000	AA+	TIEE28 + 0.38%	GRUMA	Alimentos
91CIRCLEK18	1,283	A	TIEE28 + 2.5%	Comercializadora Círculo CCK	Consumo
91GHEMA18	300	A-	TIEE28 + 3%	Promotora Empresarial del Norte	Grupos Industriales
95MXPUCB18	2,643	AAA	FIJA : 9.12%	Fonadin (Autopista México-Puebla)	Infraestructura
95MXPUCB18U	12,740	AAA	UDIS : 5.07%	Fonadin (Autopista México-Puebla)	Infraestructura
91LEPCB18	4,500	AAA	FIJA : 9.96%	Libramiento Elevado de Puebla	Infraestructura
91ENCAPCB18	2,100	AAA	TIEE28 + 2.2%	Engencap Holding	Serv. Financieros
91ENCAPCB18-2	700	AAA	FIJA : 10.27%	Engencap Holding	Serv. Financieros
91BEGRAND18	1,500	A+	TIEE28 + 2.55%	BeGrand	Vivienda
91HIRCB18	700	AAA	TIEE28 + 2.2%	HIR CASA	SFOL Hipotecaria
91VANRECB18	300	AA	TIEE28 + 2.4%	Vanrenta	Serv. Financieros
91FIRMACB18	240	AAA	TIEE28 + 2.5%	Firma Car	Serv. Financieros
Total	43,006				

Fuente: Banorte-Ixe / Valmer al cierre de diciembre de 2018

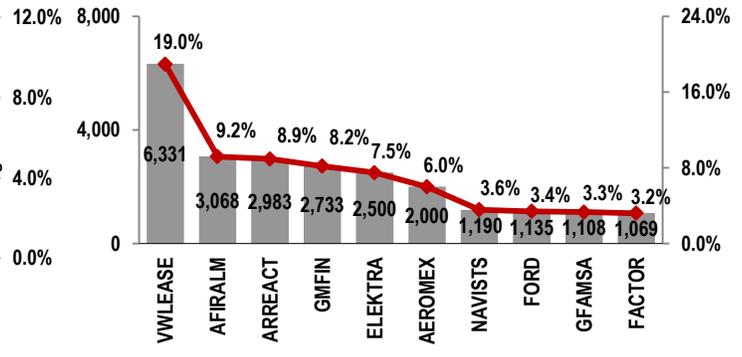
Por su parte, el mercado de Corto Plazo ascendió a \$33,403mdp al cierre de 2018, lo cual representa una disminución del 31.7% vs 2017, explicado en mayor parte por la salida de SOFOM Inbursa (antes CF Credit Services), quien al cierre de 2017 contaba con un monto en circulación de \$13,100mdp, así como también las salidas del mercado de FEFA, NRF y un decremento generalizado en monto de los principales colocadores.

Principales colocadores de Largo Plazo en 2018
%



Fuente: Banorte-Ixe / Valmer al cierre de diciembre de 2018.

Principales emisores del mercado de Corto Plazo
\$mdp / %



Fuente: Banorte-Ixe / Valmer al cierre de diciembre de 2018.

Eventos relevantes del año 2018

A lo largo del año se dieron a conocer diversas noticias de relevancia para el mercado de deuda. A continuación hacemos una breve recopilación de las más importantes desde nuestro punto de vista:

México. El 11 de abril, **Moody's** afirmó las calificaciones crediticias en moneda local y extranjera de México en 'A3' y cambió la perspectiva a 'Estable' desde 'Negativa'. De acuerdo con la agencia, el cambio de perspectiva en la calificación soberana está basado en: i) los riesgos provenientes de la renegociación del TLCAN; ii) las reformas estructurales adoptadas desde 2013 han incrementado la resistencia de la economía mexicana a sobresaltos; 3) la probabilidad baja, en opinión de Moody's, de que la próxima administración, a través de un cambio brusco en las políticas, debilite la tendencia económica y fiscal.

Por otra parte, en octubre **HR Ratings** ratificó la calificación de largo plazo de 'HR A- (G)' y de corto plazo de 'HR2 (G)' para la deuda soberana de México y modificó la Perspectiva de 'Estable' a 'Negativa'. De acuerdo con la agencia, la modificación de la perspectiva se hace considerando los recientes eventos en torno a la consulta del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México y sus resultados. Esto debido al deterioro inmediato en la percepción de inversión y riesgo del País. Asimismo, en octubre también **Fitch Ratings** afirmó la calificación de largo plazo en moneda extranjera de México en 'BBB+' y revisó la perspectiva de calificación a 'Negativa' desde 'Estable'. De acuerdo con la agencia, la revisión de la Perspectiva a 'Negativa' refleja el deterioro en el balance de los riesgos que enfrenta el perfil crediticio de México, asociados a un posible ambiente de incertidumbre y deterioro en las políticas bajo la próxima administración, así como a riesgos crecientes de pasivos contingentes para el soberano provenientes de Petróleos Mexicanos.

Instituciones relacionadas con la calificación soberana. Derivado del cambio de Moody's de perspectiva a 'Estable' de México en abril de 2018, la agencia también revisó las perspectivas a 'Estables' desde 'Negativas' y afirmó las calificaciones de deuda sénior quirografaria, y/o de depósitos en moneda local y extranjera de cuatro bancos comerciales, incluidos BBVA Bancomer, Citibanamex, Banorte y Banco Santander; las calificaciones de deuda sénior quirografaria y/o de emisor en moneda local y extranjera de tres bancos de desarrollo, incluidos Nacional Financiera, Banobras y Bancomext; y las calificaciones de emisor en moneda local y extranjera del IPAB.

Fitch Ratings llevó a cabo la revisión de un portafolio de instituciones financieras mexicanas (Bancomext, Banobras, Nafin, Infonavit, IPAB, Citibanamex, BBVA Bancomer, SAN Mex, Banco Inbursa, HSBC México, Compartamos, BMV) tras el cambio en la perspectiva soberana a 'Negativa' desde 'Estable' anunciada el pasado 31 de octubre de 2018. De acuerdo al comunicado, Fitch considera que las calificaciones de estas instituciones son sensibles ante un potencial downgrade de la calificación de México o ante cualquier deterioro del ambiente operativo en el corto plazo.

De igual forma, en noviembre HR Ratings ratificó las calificaciones globales de Nacional Financiera y Pemex y sus emisiones en 'HR A-(G)', y modificó la perspectiva a 'Negativa' ante la acción de calificación sobre la Perspectiva de México (en octubre). De acuerdo con la agencia, la acción de calificación se extiende a las entidades y emisiones cuyas calificaciones tienen una relación directa con la calificación global de México.

Calificaciones PEMEX y CFE. En abril, Moody's afirmó las calificaciones de deuda sénior quirografaria escala global y escala nacional de CFE en 'Baa1/Aa1.mx' y PEMEX, en 'Baa3/Aa3.mx', la perspectiva de las calificaciones cambió a 'Estable', de 'Negativa' al igual que la calificación soberana (antes mencionado). En julio, Fitch Ratings en un comentario posterior a las elecciones considera probable que Petróleos Mexicanos (PEMEX; IDR 'BBB+') siga enfrentando retos bajo la presidencia recién elegida de Andrés Manuel López Obrador, tal como los que ha tenido en administraciones anteriores.

Y en octubre, Fitch revisó la perspectiva de Petróleos Mexicanos (PEMEX) y de la Comisión Federal de Electricidad (CFE) a 'Negativa' desde 'Estable' con base en la creciente incertidumbre en torno a su estrategia de negocio. Asimismo, ratificó las calificaciones es escala global y nacional en 'BBB+/AAA(mex)', respectivamente, acción similar a la realizada a la calificación soberana.

Financiamientos PEMEX y CFE. En febrero PEMEX llevó a cabo la colocación de dos bonos con vencimiento a 10 y 30 años respectivamente, por un total de \$4,000mdd divididos de la siguiente manera: (i) \$2,500mdd con vencimiento en febrero de 2028, con un rendimiento de 5.35%, y (ii) \$1,500mdd con vencimiento en febrero de 2048, con un rendimiento de 6.35%. En mayo, como parte de su Programa Anual de Financiamientos autorizado para 2018 PEMEX llevó a cabo la colocación de un bono en los mercados internacionales

por un monto de 365 millones de francos suizos con vencimiento a 5.5 años. En el mismo mes PEMEX colocó en los mercados internacionales \$3,150 millones de euros en cuatro bonos: 1) \$600mde con vencimiento en Nov 2022 y cupón de 2.50%; 2) \$650mde con vencimiento en Ago 2022 y cupón Libor 3M + 2.40%; 3) \$650mde con vencimiento en Nov 2025 y cupón de 3.625%; y 4) \$1,250mde con vencimiento en Feb 2029 y cupón de 4.75%. Finalmente en octubre, PEMEX informó que colocó un bono por \$2,000mdd en los mercados internacionales con vencimiento a 10 años y rendimiento al inversionista de aproximadamente 6.5%. Los recursos fueron principalmente para refinanciamientos y para cumplir con el programa de inversión de PEMEX.

Por su parte, en febrero la Comisión Federal de Electricidad (CFE) colocó de manera exitosa el primer Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura, o FIBRA E, especializado en el sector eléctrico mexicano. La emisión realizada fue por un total de \$16,388mdp, con el objetivo de cumplir con el compromiso de desarrollo de la infraestructura eléctrica del país. De igual forma en junio, CFE colocó en el mercado doméstico \$15,290mdp mediante la emisión CFE 18 y las reaperturas CFE 17 / 17U, con vencimientos en 2021, 2027 y 2032, respectivamente.

Situación TFOVIS y CEDEVIS. Al cierre del 4T18 el monto en circulación de TFOVIS / TFOVICB / FOVISCB fue de \$73,324mdp, representando el 53.3% del mercado de BRHs. Por su parte, el monto en circulación de CEDEVIS / CDVITOT fue de \$32,332mdp, representando el 23.5% del mercado de BRHs para el mismo periodo. El mercado de bursatilizaciones de hipotecas en general (BRH's) ascendió a \$137,636mdp al 4T18.

El 20 de abril de 2018 se llevó a cabo la amortización total anticipada de los CEDEVIS 06-3U por \$218mdp, el 27 de julio de los TFOVIS 11-2U por \$479mdp y el 20 de diciembre de los CEDEVIS 06-2U por \$164mdp. Es importante recordar que los emisores (Infonavit y Fovissste) tiene el derecho de amortizar anticipadamente sin obligación de pago de prima cuando el valor del principal sea menor al 10% del saldo insoluto.

Calificaciones TFOVIS y CEDEVIS. En enero de 2018, Fitch ratificó calificaciones en 'AAA(mex)vra' de 18 Bursatilizaciones de Fovissste. De acuerdo con la agencia, las acciones de calificación reflejaban la capacidad sostenida de estas transacciones para promover una protección crediticia creciente en forma de sobrecolateral para los CBs y el desempeño adecuado de los créditos hipotecarios bursatilizados que son su fuente de pago principal. En agosto de 2018, HR Ratings ratificó las calificaciones de LP de 'HR AAA (E)' con Perspectiva Estable para las once emisiones con clave de pizarra TFOVIS, TFOVICB y FOVISCB. De acuerdo con la agencia, la ratificación de la calificación para los CBs se debió al incremento mostrado en el nivel de aforo. Y en noviembre, nuevamente Fitch ratificó las calificaciones de 17 bursatilizaciones de Fovissste (TFOVICB, FOVISCB, TFOVIS) en 'AAA(mex)' reflejo de la capacidad sostenida de estas transacciones para promover una protección crediticia creciente en forma de sobre colateral para los CBs y el desempeño adecuado de los créditos hipotecarios bursatilizados.

Por su parte, en marzo de 2018, Fitch Ratings ratificó las calificaciones en ‘AAA(mex)vra’ con Perspectiva ‘Estable’ sobre los CBs denominados CEDEVIS y CDVITOT, y a sus Constancias Preferentes respectivas en ‘AA+(mex)vra’. De acuerdo con la agencia, al cierre de noviembre de 2017, los indicadores de cartera vencida se aprecian estables y en niveles cercanos a 3.7% para los portafolios crediticios que respaldan los CBs y CP colocados entre 2012 y 2014; 5.1% para aquellos emitidos entre 2009 y 2011 y 5.8% para los emitidos entre 2006 y 2008.

Grupo Televisa. El 26 de enero, Grupo Televisa anunció que presentó ante la Comisión de Valores de los Estados Unidos un reporte en Forma 6-K para revelar que la administración de la compañía había concluido que existieron al 31 de diciembre de 2016, ciertas debilidades materiales en el control interno sobre la información financiera de la compañía. Posteriormente, anunció que presentó una modificación en la Forma 20-F/A a su Reporte Anual para el ejercicio fiscal concluido el 31 de diciembre de 2016. En relación con lo anterior, los estados financieros presentados anteriormente, permanecieron sin cambio alguno. Dichos estados financieros fueron auditados por PricewaterhouseCoopers, S.C.

Adicionalmente, el 17 de diciembre Grupo Televisa anunció que adquirió de Axtel el negocio residencial de fibra óptica directa al hogar y los activos relacionados a dicho negocio por un valor de \$4,713mdp.

Red de Carreteras de Occidente. El 8 de noviembre, RCO anunció que llevaría a cabo una Oferta Pública de Adquisición (OPA) por el 100% de los CBs RCO 12 y 12U, por un monto en conjunto de hasta \$12,300mdp sujeta a la colocación y liquidación de al menos \$5,500mdp a través de los CBs RCO 18U. Al terminar el periodo de la OPA, se recibieron cartas de aceptación por un monto en conjunto de \$9,223mdp; sin embargo, el 10 de diciembre se informó que toda vez que las Cartas de Aceptación representaron más que los recursos netos obtenidos en la emisión RCO 18U, la asignación de las Ofertas sería prorrateada de la siguiente manera: (i) RCO 12: Se recompraron 15,946,799 de CBs por un monto de \$1,594,68mdp; y (ii) RCO 12U: Se recompraron 10,702,951 de CBs por un monto de 1,070 mdu por un equivalente de \$6,617mdp.

Abengoa. En el primer mes del año, tanto Moody’s como HR Ratings retiraron las calificaciones de ‘C.mx/MX-4’ y ‘HR D’, respectivamente, de Abengoa México, por la insuficiencia de información por parte de la emisora. Adicionalmente, se informó que el Juzgado Sexto de Distrito en Materia Civil de la Ciudad de México, dictó sentencia por virtud de la cual, entre otros resolutivos, aprobó el Convenio Concursal suscrito por Abengoa México y la mayoría de sus acreedores.

De conformidad con lo establecido en el Convenio Concursal, Abengoa se obligó a realizar un pago del 10% del saldo principal insoluto del Crédito Final en dos parcialidades, la primera el 25 de marzo y la segunda el 25 de junio de 2018. Sin embargo, el 26 de junio, Monex (Rep. Común) informó que no recibió pago de cantidad alguna por los conceptos señalados en su carácter de acreedor

reconocido participante en el Convenio Concursal por lo que, de conformidad con lo establecido en el Convenio Concursal se tuvo por vencido anticipadamente el Crédito Final de manera automática. Asimismo, informó que recibió de Abengoa una transferencia por un monto equivalente al 50% del importe que corresponde a la Segunda Parcialidad de Principal y al Primer Tercio de los Intereses del Primer Periodo que resultan aplicables. Posteriormente, el 6 de julio Monex informó que recibió de Abengoa una transferencia por un monto equivalente al 50% del importe restante.

El 21 de septiembre. Abengoa México informó que, en virtud de su situación financiera, la Sociedad no podría hacer frente con la obligación asumida en el Convenio Concursal, consistente en el pago a ser efectuado el día 25 de septiembre de 2018. Finalmente, el 29 de noviembre Abengoa México informó que el Tribunal Unitario de Circuito Auxiliar de la Séptima Región, determinó revocar la sentencia de aprobación de Convenio Concursal. De acuerdo con el comunicado, el Juzgado Sexto de Distrito en Materia Civil en la Ciudad de México resolvió, entre otros puntos, declarar a la Sociedad en estado de concurso hasta en tanto se emita una nueva resolución de aprobación de convenio o lo que en derecho proceda.

TMMCB 10. En la Asamblea de Tenedores celebrada el 29 de enero, se autorizó e instruyó al Representante Común para que, entre otros, suscriba el convenio modificatorio y de reexpresión del fideicomiso no. F/3192, mediante el cual los tenedores de la serie convertible fungirán como fideicomisarios.

Posteriormente, en la Asamblea del 14 de mayo, se aprobó que se eliminara el Fondo para Contingencias, el Fondo para Fianzas, el Fondo para Honorarios de Éxito, y el Fondo para Remanentes y se acordó que el saldo excedente en dichos fondos al momento de la firma de dichas modificaciones, fuera transmitido al Fondo para Servicio de Deuda. Adicionalmente, se autorizó una prórroga del plazo para efectuar el pago de las cantidades a cubrir por el Emisor de los CBs el 15 de mayo de 2018, de manera que el plazo así prorrogado tenga como fecha de vencimiento el 15 de junio del 2018. Este plazo quedó prorrogado automáticamente hasta el 15 de julio del 2018 en caso de que no se obtuviera la autorización de la CNBV para la actualización de la inscripción de los CBs en el RNV a más tardar el 30 de mayo del 2018.

El 29 de mayo, HR Ratings revisó a la baja de ‘HR C-’ a ‘HR DT’ la calificación de LP para la emisión TMMCB 10 por el incumplimiento de pago de sus obligaciones. Posteriormente, la revisó al alza de ‘HR DT’ a ‘HR C-’, manteniendo la ‘Revisión Especial’, por los acuerdos alcanzados con los tenedores.

En la Asamblea celebrada el 12 de julio, se autorizó ampliar el plazo de vigencia de la prórroga para efectuar el pago de las cantidades a cubrir por el Fiduciario Emisor de los CBs acordado en la asamblea de tenedores del 14 de mayo, de manera que el plazo así prorrogado tuvo como fecha de vencimiento el 31 de octubre del 2018. El 30 de octubre, en Asamblea de Tenedores, se autorizó ampliar el plazo de vigencia de la prórroga para efectuar el pago de las cantidades a cubrir por el emisor de los CBs a que se refiere el acuerdo sexto de

la asamblea de Tenedores del 14 de mayo de 2018, así como el acuerdo segundo de la asamblea de Tenedores del 12 de julio de 2018, de manera que el plazo así prorrogado tuviera como fecha de vencimiento el 15 de noviembre del 2018.

Finalmente, el 13 de noviembre de 2018, la emisión TMMCB 10 fue sustituida por las emisiones TMMCB 10-1, TMMCB 10-2 y TMMCB 10-3, que amparan el reforzamiento de la misma; a través de una prelación de obligaciones Preferentes, Subordinadas y Convertibles, autorizado por los tenedores de la serie original por un monto en conjunto de \$11,046mdp. El 17 de octubre, HR Ratings asignó la calificación de 'HR C+' con Perspectiva Estable y 'HR5' para TMM División Marítima, y de 'HR B- (E)' para la Emisión con serie TMMCB 10-1, 'HR C+ (E)' para TMMCB 10-2 y 'HR C (E)' para TMMCB 10-3, con Perspectiva Estable.

Auto Ahorro Automotriz y Planfía. El 19 de enero de 2018, HR Ratings revisó a la baja la calificación de LP de 'HRBB+' a 'HRC-' y de CP de 'HR4' a 'HR5' para Auto Ahorro Automotriz y Financiera Planfía, manteniendo la 'Observación Negativa' debido a la situación de reorganización de su operación, perfil de deuda y capitalización por la que estaba pasando la empresa aunado a la falta de veracidad, comparabilidad, transparencia y confiabilidad que presenta la información histórica financiera de las empresas.

En diferentes Asambleas celebradas en septiembre y noviembre de 2018, los tenedores de los Certificados Bursátiles PLANFCB 14 / 15 / 16 resolvieron la sustitución de Auto Ahorro Automotriz, S.A. de C.V., como Administrador designando a Administradora de Activos Terracota S.A. de C.V. como Administrador Sustituto. Asimismo, el 27 de agosto, 15 de octubre y 26 de noviembre, se dieron a conocer los avisos de amortización acelerada de las emisiones PLANFCB 15, 14 y 16, respectivamente.

Grupo Senda. El 18 de abril de 2018, S&P Global Ratings bajó la calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional a 'mxBB+' de 'mxBBB-', así como las calificaciones crediticias de emisor y de deuda de corto plazo a 'mxB' de 'mxA-3' de la empresa. De acuerdo con la agencia, las presiones sobre la liquidez de Senda persisten debido principalmente a los considerables vencimientos de su deuda de corto plazo relacionados con el crédito sindicado, arrendamientos y líneas de crédito revolventes.

El 24 de mayo, Senda anunció que no estaría en posibilidad de realizar el pago de principal respecto de los CBs de corto plazo SENDA 00917, por un monto de principal de \$70mdp. Consecuentemente, S&P y HR Ratings bajaron las calificaciones de Grupo Senda a 'SD' y 'HR DS', respectivamente.

Posteriormente, el 26 de julio, Grupo Senda informó que incumplió con sus obligaciones con respecto al pago de los cupones de las emisiones de corto plazo con clave de pizarra SENDA 00118 / 00218 / 00318; por lo que las calificadoras bajaron su calificación de 'SD/HR DS' a 'D/HR D'.

Finalmente, el 28 de agosto, HR Ratings retiró la calificación de LP de 'HR D' con Revisión Especial para Grupo Senda y de CP de 'HR D' debido a la

situación actual de la empresa de concurso mercantil que derivó en la terminación del contrato de prestación de servicios con HR Ratings.

Desarrollos Eólicos Mexicanos de Oaxaca. El 26 de marzo, S&P colocó en Revisión Especial con implicaciones negativas la calificación de ‘mxA-’ de la emisión DMXI 15 debido a que los daños que sufrió el parque eólico, ubicado en el Estado de Oaxaca, a causa del terremoto de 8.1 grados de magnitud registrado el 7 septiembre de 2017 en la zona, fueron más severos de lo esperado. La compañía indicó que se detectaron daños en 19 de los 45 aerogeneradores con los que cuenta el parque. Lo anterior implica que el proyecto estaba operando al 55% de su capacidad total.

Posteriormente, el 15 de agosto S&P bajó la calificación de deuda de largo plazo en escala nacional de la emisión DMXI 15 a ‘mxBBB-’ con perspectiva Negativa en reflejo un deterioro en la liquidez del proyecto dado que no contaba con su reserva de deuda completamente fondeada. Adicionalmente, a la fecha del reporte, el parque eólico no había concluido la negociación con la compañía aseguradora (HDI- Gerling de México Seguros S.A.) respecto a los daños y la pérdida del beneficio, luego de los perjuicios que sufrió a causa de los terremotos del 7 septiembre de 2017 y 16 de febrero de 2018. Finalmente, el 3 de diciembre HR Ratings revisó a la baja la calificación de ‘HR AA- (E)’ a ‘HR A (E)’ de los CBs y la colocó en Observación Negativa, debido a que el Parque Eólico Piedra Larga I aún no opera al 100% debido a los daños ocasionados por los sismos.

La Emisora informó que al día 20 de diciembre del 2018, gracias a los trabajos de reparación realizados en el Parque Eólico, ha sido posible sustituir los tramos de 22 aerogeneradores dañados por el sismo del 7 de septiembre del 2017, permitiendo así la puesta en marcha de esos 22 aerogeneradores, quedando pendiente únicamente la conclusión de la reparación de 3 aerogeneradores más. La emisora también mencionó que los accionistas han aportado los fondos para pagar las reparaciones ante la falta de cumplimiento de sus obligaciones por parte de las compañías aseguradoras (HDI Global SE Sucursal en España, Royal Sun Alliance España y Generali España S.A. Seguros y Reaseguros), a las que Renovalia Energy Group ha demandado ya en los tribunales en relación con el parque eólico Piedra Larga II.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios..

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454