

ANUARIO 2019

2019 año de cautela y refinanciamientos

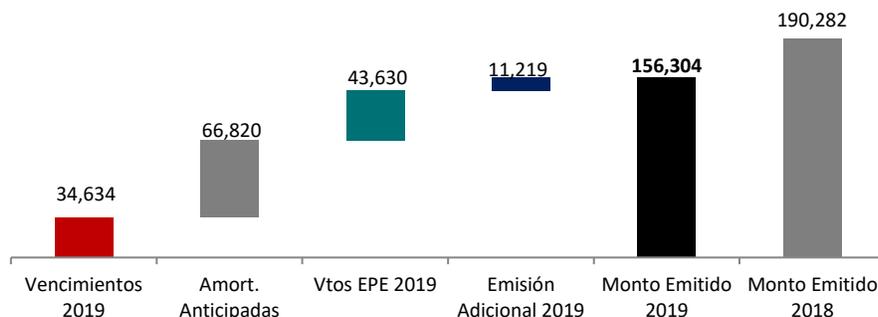
- Durante el 2019, el monto emitido en el mercado de largo plazo ascendió a \$156,303mdp, cifra 17.9% menor a la registrada en 2018 resultado de la incertidumbre observada tanto a nivel local como internacional
- Sin embargo, el 2S19 se mostró más dinámico (\$80,350mdp), superando en 48.7% a lo colocado durante el 2S18. En este periodo la aversión al riesgo se moderó ante eventos económicos locales positivos como las modificaciones al T-MEC y el regreso de PEMEX al mercado local
- En este contexto, los inversionistas mantuvieron la preferencia por las tasas revisables (47.7% vs 51.1% en 2018), aunque con un mejor balance con los bonos referenciados a tasa fija (31% vs 22.1%), los cuales implican plazos más largos
- Para el inicio de 2020 esperamos se mantenga la cautela tomando en cuenta los factores de riesgo como: (1) bajo crecimiento esperado en 2020; (2) políticas monetarias (Banxico); (3) volatilidad del MXN frente al dólar; (4) procesos electorales internacionales (EE.UU.); y (5) riesgos geopolíticos (tensiones entre Irán y Estados Unidos, entre otros)

El monto emitido en 2019 (\$156,304mdp) es 17.9% y 31.8% menor a lo registrado en 2018 y 2017, respectivamente. El débil desempeño se explica por el bajo monto adicional colocado resultado de una gran cantidad de vencimientos y amortizaciones anticipadas (92.8% del total del monto emitido), aunado a un bajo número de nuevos emisores. Los nuevos participantes alcanzaron un monto conjunto de \$15,800mdp: Operadora Metropolitana de Carreteras, Grupo Palacio de Hierro, Fibra Hotelera, Grupo Lamosa y 123 Lease. Finalmente, al cierre de año destacó el regreso de PEMEX al mercado doméstico (última colocación en marzo de 2016) con su bono PEMEX 19 por \$5,100mdp, referenciado a TIIE 28 + 1.00% a un plazo de 5 años.

Para el inicio de 2020 esperamos que se mantenga la cautela tomando en cuenta los factores de riesgo como: (1) bajo crecimiento esperado en 2020; (2) políticas monetarias de los principales bancos centrales (Banxico, Fed y el ECB); (3) volatilidad del MXN frente al dólar; (4) procesos electorales internacionales (EE.UU.); y (5) riesgos geopolíticos (tensiones entre Irán y EE.UU.).

Contribución al Monto Emitido 2019

\$mdp



Fuente: Banorte / Valmer al cierre de diciembre de 2019.

8 de enero 2020

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

Contenido

Anuario 2019	2
Eventos relevantes del año 2019	3

Documento destinado al público en general

Anuario 2019

Mercado muy cauteloso en el 1S19 y un poco más activo en el 2S19. Durante el 2019, el monto de amortizaciones ascendió a \$145,084mdp, compuesto en un 53.9% por amortizaciones programadas y el 46.1% restante por amortizaciones anticipadas. Este total de vencimientos representó el 92.8% de lo colocado en el año (\$156,304mdp). Como ya hemos comentado el 2S19 se vio beneficiado por una menor incertidumbre en la situación macroeconómica del país por la firma del T-MEC, inflación controlada, algunos anuncios del Plan de Infraestructura para 2020 y baja volatilidad del MXN.

En este contexto, durante el 2019 los inversionistas mostraron su aún marcada preferencia por las tasas revisables con el 47.7% de lo emitido (46.5% referenciado a TIIE 28, 0.6% a CETE 182 y 0.6% a LIBOR), aunque inferior al 51.1% de 2018. Por su parte los bonos referenciados a tasa fija se vieron fortalecidos durante 2019 con un 31% de lo colocado, muy superior al 22.1% observado en 2018.

Principales emisores de LP en 2019. El 41.8% de lo emitido a lo largo del año fue a través de siete emisores: Fovissste mediante sus BRHs FOVISCB con \$14,000mdp, el Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios (FEFA) con \$12,000mdp, Red de Carreteras de Occidente (RCO) con \$10,000mdp, GMéxico Transportes con \$7,800mdp, Grupo Elektra con \$7,500mdp, Cetelem con \$7,000mdp y Grupo LALA también con \$7,000mdp.

Disminuye la entrada de nuevos jugadores en 2019. Durante el año se presentó un diferencial ligeramente positivo entre los vencimientos y lo colocado en el año (emisión adicional = \$11,219mdp, contrario a años anteriores recientes donde era muy superior) mermado en parte por la poca incorporación de nuevos participantes. Los nuevos emisores fueron: Operadora Metropolitana de Carreteras (por \$6,000mdp), Grupo Palacio de Hierro (por \$5,000mdp), Fibra Hotelera (\$2,500mdp), Grupo Lamosa (por \$2,000mdp) y 123 Lease (por \$300mdp), principalmente.

Nuevos emisores en 2019

\$mdp

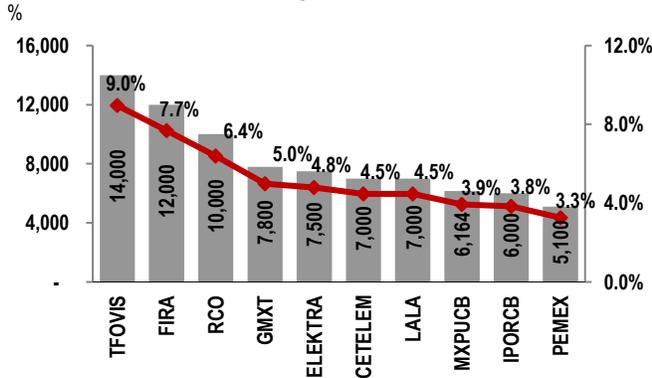
Emisión	Monto Emitido	Calificación Ponderada	Tasa	Emisor	Sector
91GPH19	1,000	AAA	TIIE28 + 0.1%	Grupo Palacio de Hierro	Consumo
91GPH19-2	4,000	AAA	FIJA : 7.84%	Grupo Palacio de Hierro	Consumo
91FIHO19	2,500	AA	FIJA : 8.83%	Concentradora Fibra Hotelera Mexicana	Infraestructura
91LAMOSA19	2,000	AA-	FIJA : 9.12%	Grupo Lamosa	Grupos Industriales
91IPORCB19	4,200	AAA	FIJA : 9.95%	Operadora Metropolitana de Carreteras	Infraestructura
91IPORCB19U	1,800	AAA	UDIS : 5.47%	Operadora Metropolitana de Carreteras	Infraestructura
91123LCB19	300	AA	TIIE28 + 2.75%	123 Lease	Serv. Financieros
Total	15,800				

Fuente: Banorte / Valmer al cierre de diciembre de 2019

Por su parte, el monto en circulación del mercado de Corto Plazo ascendió a \$42,786mdp al cierre de 2019, lo cual representa un incremento del 28.1% vs 2018, resultado principalmente por la mayor participación de emisores recurrentes (como GM Financiera de México, Start Banregio, Daimler México,

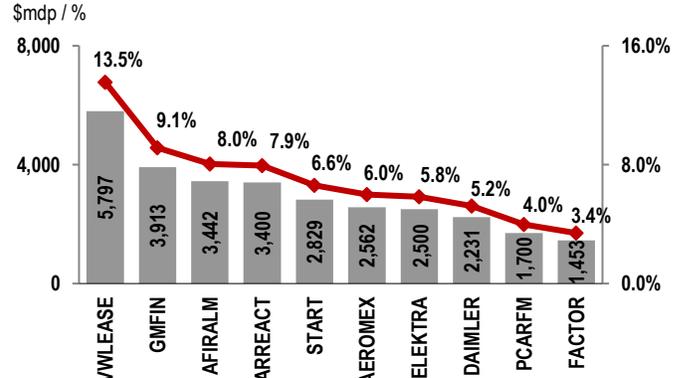
Paccar Financiamiento México entre otros). Lo anterior se podría explicar por la incertidumbre que prevaleció en el mercado local durante 2019 y la preferencia por parte de los inversionistas por bonos de menor duración.

Principales colocadores de Largo Plazo en 2019



Fuente: Banorte / Valmer al cierre de diciembre de 2019.

Principales emisores del mercado de Corto Plazo



Fuente: Banorte / Valmer al cierre de diciembre de 2019.

Eventos relevantes del año 2019

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 pasado 1 de marzo de 2019, **S&P Global Ratings** confirmó sus calificaciones soberanas en escala global de 'BBB+' y 'A-2', respectivamente de los Estados Unidos Mexicanos (México). Además, revisó la **perspectiva** de las calificaciones de largo plazo en escala global a **Negativa de Estable**, resultado del riesgo en el cambio en políticas públicas dirigido a reducir la participación de la iniciativa privada en el sector energético, aunado a otros eventos que han afectado negativamente la confianza de los inversionistas. De acuerdo con la agencia, esto podría aumentar los pasivos contingentes del soberano y disminuir el crecimiento económico.

Por su parte, el 5 de junio **Fitch Ratings** disminuyó las calificaciones de emisor de largo plazo en moneda local y extranjera de **México de 'BBB+' a 'BBB'** y revisó la perspectiva de Negativa a Estable. De acuerdo con la agencia, la acción es reflejo de una combinación de mayores riesgos de las finanzas públicas ante el deterioro del perfil crediticio de PEMEX, junto con la debilidad de la perspectiva macroeconómica, las tensiones comerciales, incertidumbre en la política interna, así como restricciones fiscales. En la misma fecha **Moody's** cambió la perspectiva de las calificaciones del Gobierno de **México a Negativa de Estable ('A3')**. De acuerdo con la agencia, la decisión de Moody's fue motivada por el debilitamiento del marco de política en dos aspectos clave, con potenciales implicaciones negativas para el crecimiento y la deuda. Primero, políticas que ahora son menos predecibles están afectando negativamente la confianza de los inversionistas y las perspectivas económicas de mediano plazo. Segundo, menor crecimiento económico, aunado a cambios en la política energética y al papel que juega PEMEX, introducen riesgos para la perspectiva fiscal de mediano plazo, a pesar del compromiso del gobierno con mantener una política fiscal prudente en el corto plazo.

Finalmente, el 19 de diciembre **S&P Global Ratings confirmó** sus calificaciones soberanas de largo plazo y corto plazo en moneda extranjera de **México** en **'BBB+' y 'A-2'**, respectivamente. La **perspectiva** de las calificaciones de largo plazo se mantiene **Negativa**. De acuerdo con la agencia, la perspectiva negativa refleja el riesgo de mensajes contradictorios en algunas de las principales políticas del gobierno, como en el sector energético y en los proyectos que dependen del financiamiento público, lo que, junto con la percepción de una mayor discrecionalidad en la implementación de políticas, podría seguir erosionando la confianza del sector privado y disminuir las expectativas de crecimiento de México.

Instituciones relacionadas con la calificación soberana. Derivado del comunicado de S&P del 1 de marzo (revisión a Negativa de Estable de la perspectiva del soberano), la agencia tomó varias acciones de calificación sobre 77 instituciones financieras mexicanas (incluyendo Banorte, BBVA, Banamex, NAFIN, Banobras e Infonavit), ya que en su opinión las calificaciones de las instituciones financieras están limitadas por las del soberano, debido a la gran exposición de estas instituciones al riesgo país y a la naturaleza de alta sensibilidad de sus negocios al estrés soberano.

De igual forma, el 10 de junio Fitch revisó las calificaciones en escala internacional de 17 Instituciones Financieras Mexicanas (Banorte, BBVA, Banamex, Banobras, NAFIN, entre otras) tras la baja de las calificaciones soberanas de México a 'BBB' de 'BBB+' el 5 de junio de 2019. Igualmente en junio de 2019, Moody's confirmó las calificaciones en escala global y cambió la perspectiva de siete instituciones bancarias (incluyendo Banorte, BBVA, Banamex, NAFIN, Banobras), el IPAB y IEnova, en línea con los movimientos del soberano, CFE y Pemex.

Para el 17 de julio, Fitch Ratings revisó la perspectiva de las calificaciones en escala global y local de los siete bancos más grandes de México (incluyendo Banorte, BBVA, Banamex, Santander, entre otros) a Estable de Negativa derivado de que Fitch considera que el potencial a la baja había disminuido después de la baja soberana de un nivel.

Calificaciones PEMEX y CFE. A finales de enero de 2019, Fitch Ratings bajó la calificación en escala nacional de largo plazo a **'AA(mex)'** desde **'AAA(mex)'** para PEMEX y sus emisiones. Adicionalmente, bajó la calificación en escala internacional (IDR) a **'BBB-'** desde **'BBB+'**. La perspectiva se mantiene Negativa. De acuerdo con la agencia, la baja en las calificaciones de PEMEX refleja el deterioro continuo del perfil crediticio individual de PEMEX y la baja a **'CCC'** desde su anterior calificación de **'B-'**, como resultado de una generación negativa persistente de flujo de fondos libre (FFL) junto con una subinversión en exploración y producción.

En línea con el comunicado de marzo sobre la baja de calificación del soberano, S&P Global Ratings revisó la perspectiva de PEMEX a Negativa de Estable. Adicionalmente, revisó su evaluación del perfil crediticio individual de PEMEX a **'b-'** desde **'bb-'** debido al continuo deterioro de los perfiles de riesgo de negocio y financiero de la empresa que ha comprometido la recuperación de sus

principales líneas de negocio. Derivado del mismo comunicado de S&P, la perspectiva de CFE también fue modificada a Negativa.

En junio de 2019 y como consecuencia de los cambios mencionados en las calificaciones soberanas: 1) **Fitch Ratings** bajó las calificaciones de largo plazo en escala internacional de **Petróleos Mexicanos a 'BB+' desde 'BBB-' y de Comisión Federal de Electricidad (CFE) a 'BBB' desde 'BBB+';** la perspectiva de ambas calificaciones es Negativa; y 2) **Moody's** modificó la perspectiva de **PEMEX a Negativa** desde Estable y afirmó las calificaciones de largo plazo en escala global y nacional en 'Baa3 / Aa3.mx', mientras que afirmó las calificaciones de **CFE en 'Baa1/Aa1.mx' y cambió la perspectiva a Negativa.**

Financiamientos PEMEX. En junio concretó el refinanciamiento de sus líneas revolventes con una operación bancaria por \$8,000mdd (Libor + 2.35%), con 23 instituciones bancarias nacionales e internacionales. Continuando con su estrategia, en septiembre el Gobierno Federal capitalizó a PEMEX con \$5,000mdd, los cuales se utilizaron para la recompra de deuda con vencimientos entre 2021 y 2023. De igual forma en septiembre, se emitieron 3 nuevos bonos por \$7,500mdd a 7 (6.49%), 10 (6.84%) y 30 años (7.69%), donde la mayor parte de los recursos se utilizaron para el refinanciamiento de deuda de corto plazo. Finalmente, un intercambio de deuda por las nuevas referencias a 7, 10 y 30 años, con el fin de suavizar el perfil de vencimientos. Esta oferta concluyó el pasado 11 de octubre, y PEMEX consiguió intercambiar \$3,737mdd de bonos con vencimientos entre 2022 y 2025, y \$3,887mdd de bonos con vencimientos entre 2041 y 2046. En el mercado nacional participó con la emisión PEMEX 19 por \$5,100mdp referenciado a TIE28 + 100pb y a un plazo de 5 años, marcando su regreso al mercado doméstico de largo plazo desde marzo de 2016.

Financiamientos CFE. Por su parte, el 30 de julio la Comisión Federal de Electricidad (CFE) colocó \$615mdd con una tasa de 5.0% y vencimiento en julio de 2049. No tuvo participación en el mercado doméstico durante 2019.

Situación TFOVIS y CEDEVIS. Al cierre del 4T19 el monto en circulación de TFOVIS / TFOVICB / FOVICB fue de \$76,439mdp, representando el 58.5% del mercado de BRHs. Por su parte, el monto en circulación de CEDEVIS / CDVITOT fue de \$24,399mdp, alcanzando el 18.7% del mercado de BRHs para el mismo periodo. El mercado de bursatilizaciones de hipotecas en general (BRH's) ascendió a \$130,556mdp al 4T19.

Durante 2019 se amortizaron las emisiones CEDEVIS 06U (22 de abril), TFOVIS 11U (27 de junio), CEDEVIS 09U (20 de noviembre), TFOVIS 11-3U (27 de noviembre) y CEDEVIS 09-2U (20 de diciembre). 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. Por tal motivo esperamos una gran cantidad de amortizaciones totales de dichos bonos para 2020.

Eventos y Calificaciones TFOVIS y CEDEVIS. El 21 de noviembre de 2019, el Infonavit informó que derivado de su iniciativa para la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera, identificó prácticas en la

clasificación de la cartera vencida que tendrá un potencial efecto al alza en el indicador del Índice de Cartera Vencida en los siguientes meses. Se previó que para el caso de las emisiones de CDVITOT 11U / 11-3U / 12U / 12-2U / 13U / 14U / 15U, así como CEDEVIS 12U / 13U la reclasificación del índice de cartera vencida provoque un alza en sus índices. El 28 de noviembre de 2019, S&P mencionó que el reciente anuncio realizado por el Infonavit (BBB+/Negativa/A-2; mxAAA/Estable/mxA-1+), sobre la reclasificación de algunos créditos en cartera vencida, no tiene impacto inmediato en sus calificaciones de deuda de largo plazo de sus transacciones CEDEVIS y CDVITOT ya que cuentan con suficiente protección crediticia para soportar escenarios de más estrés.

Sin embargo, el 29 de noviembre de 2019, Moody's de México colocó las calificaciones de seis CEDEVIS y CDVITOT en revisión para posible baja por errores en la clasificación y reporte del Índice de Cartera Vencida. De igual forma, el 23 de diciembre confirmó las calificaciones y retiró la observación negativa derivado de su análisis en la reclasificación del estatus de morosidad de los préstamos, el cual no tendrá afectación sobre las medidas específicas de desempeño de los préstamos.

El 6 de noviembre, Fitch Ratings ratificó 16 TFOVIS, TFOVICB y FOVISCB del Fovissste en 'AAA(mex)'. De acuerdo con la agencia, las calificaciones otorgadas reflejan el crecimiento recurrente en protección crediticia, principalmente en forma de sobre colateral, así como de margen financiero. Adicionalmente, se ha observado estabilidad en los indicadores de cartera vencida para la mayoría de las transacciones.

AMIGACB 17 (ABS de MF Amiga). Esta emisión que está respaldada por los derechos de cobro de contratos de crédito originados por MF Amiga, en febrero de 2019 informó mediante su Representante Común (CI Banco) del retraso en la transferencia de la cobranza de los Créditos Transmitidos por parte del Administrador a la Cuenta General del Fideicomiso, dando muestras de incrementos de riesgo operativo del bono, razón por la cual HR Ratings a finales del mismo mes colocó en Observación Negativa. Para finales de abril, HR Ratings revisó a la baja de calificación de 'HR AAA (E)' a 'HR AA- (E)', manteniendo la Observación Negativa, para la emisión AMIGACB 17 por el incremento en el riesgo operativo, atraso en el traspaso de la cobranza de los créditos cedidos y un deterioro importante en la cartera vencida.

El 13 de junio, HR Ratings revisó a la baja nuevamente la calificación de 'HR AA-' a 'HR C' manteniendo la Observación Negativa para la emisión AMIGACB 17 debido al fuerte deterioro observado sobre el nivel de aforo en el reporte semanal publicado el 11 de junio de 2019, donde se mostró un aforo de 0.0475x (vs.1.3098x reportado al cierre de abril de 2019). Y finalmente en julio la degradó a 'HR D' por el incumplimiento en el pago de intereses.

El 28 de junio de 2019, se realizó una Asamblea de Tenedores en donde los Tenedores acordaron destinar todos los recursos monetarios que conforman el Patrimonio del Fideicomiso para la contratación y pago de honorarios de

asesores, terceros especialistas para la defensa y recuperación del Patrimonio del Fideicomiso.

PASACB 11 / 11U / 12, PSBCB 12U (FF de Pápagos y Sarre). Las emisiones están respaldadas por los derechos de cobro que se derivan de dos Contratos de Prestación de Servicios firmados con la Secretaría de Seguridad Pública, y la serie PSBCB 12U está subordinada al pago de las series preferentes PASACB 11 / 11U / 12. En abril de 2019, S&P Global Ratings retiró de revisión especial con implicaciones negativas las calificaciones de las emisiones preferentes (PASACB 11 / 11U / 12, 'mxAA-') y subordinadas (PSBCB 12U, 'mxBBB+') de los Fideicomisos de Sarre y Pápagos derivado de la regularización de los pagos atrasados de finales de 2018, y la expectativa de la calificadora de que el proyecto pague en tiempo y forma. Sin embargo, el 28 de agosto el fiduciario de la serie subordinada PSBCB 12U anunció que no realizó la totalidad del pago de los intereses devengados del período comprendido entre mayo y agosto de 2019, razón por la que S&P bajó su calificación a 'mx BBB' desde 'mx BBB+'.

El 28 de noviembre, Banco Invex (Rep. Común de PSBCB 12U) informó que se puso al corriente con el pago de intereses vencidos y actuales, además del pago del monto de amortización anticipada. Y finalmente, el 13 de diciembre mediante Asamblea de Tenedores se autorizó llevar a cabo un "Cambio de Control" en las Fideicomitentes, a favor de cualquier persona que forme parte del mismo grupo de control de Mexico Infrastructure Partners II, incluyendo sin limitar a Banco Actinver como fiduciario del contrato de fideicomiso irrevocable de administración.

Grupo Famsa. En octubre de 2019, S&P Global Ratings bajó sus calificaciones crediticias de emisor en escala global y nacional de Grupo Famsa a 'CCC+' desde 'B-' y a 'mxCCC+' desde 'mxB', respectivamente, con perspectiva Negativa. De acuerdo con la agencia, contrario a sus expectativas, Grupo Famsa no ha logrado implementar un plan de refinanciamiento para atender sus vencimientos de deuda de 2020 de sus notas senior no garantizadas en circulación. Por tal motivo, a finales del mes de octubre Grupo Famsa anunció el inicio de una oferta para intercambiar todos y cada uno de sus Bonos Senior 7.25% (\$140mdd) por nuevos Bonos Senior 9.75% con vencimiento en 2024 concluyendo el 10 de diciembre con el anuncio de los resultados de la oferta de intercambio en la que fueron válidamente ofrecidos \$80.92mdd o 57.80% del monto principal. Fitch Ratings bajó las calificaciones de largo plazo en escala nacional de Grupo Famsa, a 'RD(mex)' desde 'C(mex)' al concluir el intercambio de deuda y dejando incertidumbre acerca del refinanciamiento del monto no intercambiado, así como el apalancamiento elevado de la compañía y generación continua de flujo de fondos libre negativo.

Veracruz. A principios de mayo, HR Ratings revisó al alza la calificación de 'HR BB' a 'HR BBB-' al Estado de Veracruz y a sus emisiones VRZCB 08 / 08U de 'HR AA (E)' a 'HR AA+ (E)'. De acuerdo con la agencia, el alza obedece al nivel de endeudamiento con el que contaba el Estado y a que se espera que continúe disminuyendo. De igual forma, durante octubre tanto Moody's como Fitch subieron las calificaciones del Estado. Moody's subió las calificaciones de Veracruz en escala global y nacional a 'B1/Baa2.mx' de

‘B3/B1.mx’ y Fitch a ‘BBB(mex)’ desde ‘BBB-(mex)’. De acuerdo con las agencias, el alza de las calificaciones refleja una mejora en la perspectiva de crecimiento de los ingresos propios, la obtención de moderados beneficios financieros derivado del refinanciamiento de la deuda de largo plazo, así como una mejora continua de su liquidez y de su desempeño operativo.

Grupo Radio Centro. En mayo, S&P Global Ratings colocó las calificaciones de ‘mxA’ de Grupo Radio Centro y sus emisiones RCENTRO 16 / 17 / 17-2 en Revisión Especial Negativa en reflejo a la posibilidad de que la compañía incumpliera con los *covenants* (que días después se otorgó una dispensa en sus obligaciones) relacionados con sus emisiones RCENTRO 16 / 17. A finales de noviembre, S&P nuevamente bajó las calificaciones de Grupo Radio Centro y sus emisiones a ‘mxBBB+’ de ‘mxA’ ya que el desempeño financiero del Grupo se ha mantenido por debajo de sus expectativas, como resultado de los incrementos extraordinarios en los costos, tanto del segmento de televisión, como el de radiodifusión. Finalmente, en diciembre HR colocó la perspectiva Negativa de las calificaciones de Grupo Radio Centro principalmente por menores ingresos provenientes del Gobierno Federal.

ITTO 17 (Grupo DASÍ). En mayo se informó del Incumplimiento en el índice de apalancamiento de flujo con costo neto del emisor en los CBs ITTO 17, por lo que en junio se aprobó el pago de una prima a los tenedores para modificar el Macrotítulo a efecto de eliminar el efecto de la aplicación de la IFRS 16 en el cálculo del Índice. El pasado septiembre, HR Ratings revisó a la baja la calificación a ‘HR A-’ desde ‘HR A’, modificando a Revisión Especial de Observación Negativa para Grupo DASÍ y su emisión ITTO 17 por el incremento neto en la deuda por \$150mdp para la adquisición de diez unidades corporativas, lo que, en conjunto con la disminución en el flujo libre de efectivo de los últimos doce meses, presionó los niveles de DSCR. A finales de noviembre, el Grupo anunció el cierre de la operación de venta del 100% de las partes sociales representativas del capital social de Grupo DASÍ a CMR (anunciado desde agosto). La operación de venta contempló también a las subsidiarias de Grupo DASÍ, Novalimentos de México, S. de R.L. de C.V y Sushi Itto México, S. de R.L. de C.V.

Ford Credit México. A lo largo de 2019, Ford ha recibido diferentes acciones negativas por parte de tres agencias calificadoras. En mayo, Fitch afirmó las calificaciones de Ford Credit México, en ‘AA(mex)’ y ‘F1+(mex)’, y modificó la perspectiva de largo plazo de Estable a Negativa por la misma acción tomada sobre su matriz Ford Motor Company (garante de los CBs de LP y CP de Ford Credit), a la cual se le colocó por las presiones macroeconómicas en el corto plazo en ciertos mercados clave, como Europa Occidental y China. En septiembre, Moody’s realizó la baja de la calificación de Ford Credit a ‘Ba1 / A1.mx’ desde ‘Baa3 / Aa3.mx’, acción similar en la matriz (calificación global) reflejo de los considerables retos operativos y de mercado que enfrenta Ford Motor Credit, así como las débiles ganancias y generación de efectivo, de acuerdo con la agencia. Y por último, en octubre de 2019 S&P bajó la calificación crediticia de Ford Motor Credit Company a ‘BBB-’ por la rentabilidad más débil a la esperada, derivado a su vez por un bajo rendimiento significativo en Europa y Asia Pacífico en los trimestres recientes.

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista 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

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Estudios Económicos

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

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.cebaldos@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