

Lo Último en Deuda Corporativa

Semanas dinámicas previo a la baja liquidez en el cierre de año

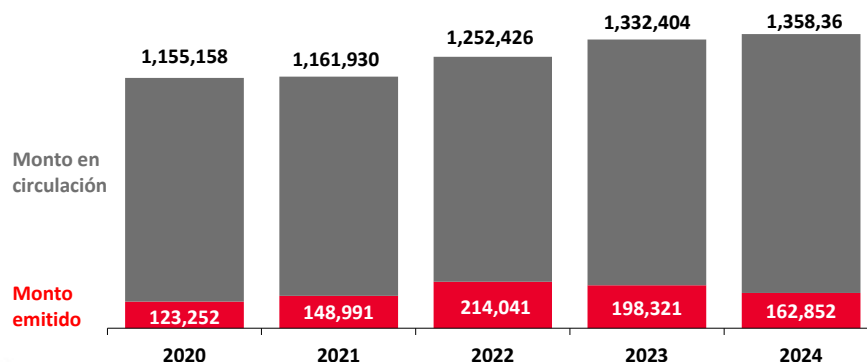
- En noviembre de 2024 se observó una pausa en las colocaciones con \$8,100 millones (-67.2% a/a) emitidos a través de cuatro bonos de largo plazo. En el agregado anual, el monto emitido se movió a terreno negativo (-3.2%) en la comparación con el mismo periodo de 2023 (\$162,852 millones)
- En el último mes del año esperamos pocas colocaciones. No obstante, estas cuentan con montos importantes, para un total de \$31,000 millones –incluyendo bonos de FEFA y CAMS subastados en los últimos días de noviembre–
- Por su parte, en el mercado de corto plazo se colocaron \$29,156 millones, monto 14.5% superior al registrado en el mismo mes del año anterior. Así, el monto en circulación se ubicó en \$85,607 millones (+28.2% a/a)
- En el mercado bancario se mantuvo el ritmo de subastas con tres bonos colocados por \$10,600 millones (-21.5% a/a). Lo colocado en lo transcurrido del año es 9.1% superior al observado en el mismo periodo de 2023

Mercado de deuda corporativa de LP. En noviembre de 2024, se observó una moderación en el monto colocado, con solo cuatro bonos por \$8,100 millones (-67.2% a/a). Dentro de lo emitido, destacamos que los bonos que representaron el 86.4% del monto estaban calificados en 'AAA' y pagarán una tasa variable. Al encontrarnos ya en un ciclo de baja de tasas por parte de Banxico y la Reserva Federal, esperamos que esta tendencia cambie en la primera mitad de 2025, con los inversionistas buscando instrumentos con tasas de interés más altas previo a recortes adicionales esperados en el transcurso del año.

En el último mes del año esperamos pocas colocaciones, con participación de CFE y un bono estructurado respaldado por los flujos de la autopista Necaxa-Tihuatlán, sin embargo, por montos relevantes. Tomando en cuenta los bonos de FEFA y CAMS subastados en noviembre y con liquidación en diciembre, esperamos un monto emitido de \$31,000 millones, con lo que concluiríamos el año con un monto cercano a los ~195,000 millones [que pronosticamos a inicio de año](#). Hacia delante, a partir de la segunda quincena del mes, no se tienen programadas colocaciones, por lo que anticipamos una vez más poco dinamismo en enero, a la espera de que vuelva a formarse el *pipeline* de 2025.

Mercado de deuda corporativa de CP. Al cierre de noviembre, el monto en circulación del mercado se ubicó en \$85,607 millones (22.1% a/a), apoyado por la colocación de \$29,156 millones (14.5% a/a) en el mes.

Evolución monto en circulación mercado de deuda
\$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMW, BIVA y PIP al cierre de noviembre de 2024



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



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com



www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG en 2023



Documento destinado al público en general

Mercado de Deuda Corporativa – Largo Plazo

Evolución del Mercado. Al cierre de noviembre de 2024, el monto en circulación del mercado de deuda corporativa de mediano y largo plazo ascendió a \$1,358,364 millones*, considerando títulos como los Certificados Bursátiles (CB's) del ramo Corporativo, Estados, Infraestructura y Agencias Paraestatales.

Evolución del mercado de deuda de LP

Millones de pesos

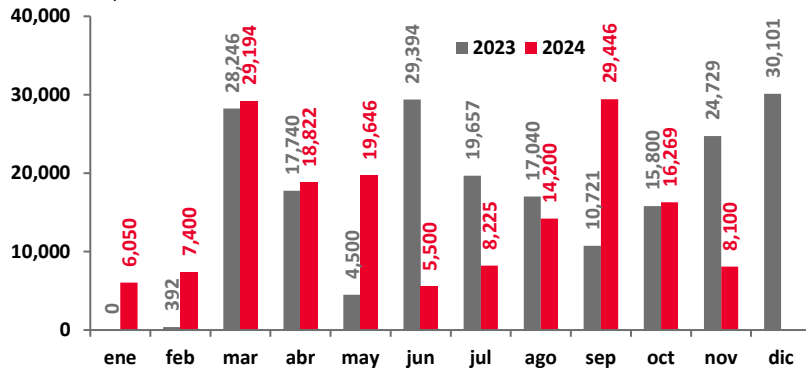
	2021	2022	2023	2024*
Total Emitido	148,991	214,041	198,321	162,852
Crecimiento a/a*	20.9%	43.7%	-7.3%	-17.9%
Total en Circulación	1,161,930	1,252,426	1,332,404	1,358,364
Crecimiento a/a*	0.6%	7.8%	6.4%	1.9%

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, a noviembre de 2024. *Comparativo acumulado a noviembre 2024 vs año completo 2023.

Emisiones de noviembre 2024. En el undécimo mes del año se llevó a cabo la emisión de cuatro bonos en el mercado de largo plazo por \$8,100 millones (-67.2% a/a).

Monto emitido mensual

Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, con información a noviembre de 2024.

Emisiones del mes

Emisión	Monto \$millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación	Emisor
ACTINVR 24-2	600	No	11-nov-24	05-nov-29	FIJA : 11.0%	//AA-(mex)/AA-/M	Corporación Actinver
VINTE 24X	500	No	21-nov-24	21-nov-31	FIJA : 12.3%	///HR AA-/AA-/M	Vinte Viviendas Integrales
FIMUBCB 24	2,000	ABS	25-nov-24	25-may-29	TIIE28 + 2.4%	//AAA(mex)/HR AAA	Fimubac
SORIANA 24	5,000	No	26-nov-24	23-nov-27	TIIE28 + 0.23%	//AAA(mex)/HR AAA	Organización Soriana
Total	8,100						

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

Preferencia de tasas. En los once meses transcurridos de 2024 se ha observado un equilibrio en la preferencia de tasas, con una ligera preferencia por instrumentos a tasa variable (TIIE-28, TIIE de Fondeo y CETE 28) con el 55.8% del monto emitido, seguida de las emisiones a tasa fija con 40.4% y el 3.8% restante asignado a emisiones a tasa fija real (Udis). Con nuestra [expectativa de recorte adicional en 2024 y bajas acumuladas de 200pb en 2025](#), esperamos que la preferencia en tasas se incline hacia las tasas fijas.

En relación con la **Reserva Federal**, se publicaron las [minutas de la decisión del 6 y 7 de noviembre](#) (recorte de 25pb), las cuales mostraron un tono relativamente menos *dovish*. En particular, mostraron un amplio apoyo a un enfoque cauteloso para futuros recortes de las tasas de interés mientras la economía siga sólida y la inflación continúa enfriándose. Nuestro equipo de Análisis Económico reiteró su estimado sobre la tasa de *Fed Funds*. Anticipan un recorte más de 25pb en la última reunión del año. Para 2025 también reiteraron su visión de 150pb de recortes acumulados, llevando el rango de la tasa de referencia a 2.75%-3.00%. No obstante, los riesgos se han inclinado al alza.

Por parte de **Banxico**, se publicaron las minutas de la decisión del 14 de noviembre., en la que votaron por unanimidad reducir la tasa en 25pb a 10.25%. El documento refrendó el tono más *dovish* del comunicado. Sin embargo, se reconoció cierta divergencia dentro de la Junta de Gobierno sobre los mejores pasos a seguir hacia adelante. En este contexto, nuestro equipo de Análisis Económico sigue esperando un recorte de 25pb en diciembre para situar la tasa de referencia en 10.00%. Además, refrendaron su visión de que el ciclo se extenderá al 2025, con bajas acumuladas de 200pb hacia 8.00% al cierre de dicho año.

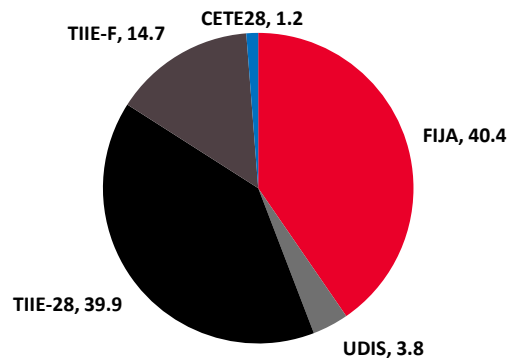
Certificados Bursátiles – Tasa de referencia

Millones de pesos, %

Tasa referencia	Emisiones en 2024	%
FIJA	65,801	40.41
UDIS	6,125	3.76
Total Variable	90,926	55.83
TIIE-28	64,944	39.88
TIIE-F	23,982	14.73
CETE 28	2,000	1.23
LIBOR	0	0.00
MIXTA	0	0.00
Total	162,852	100.00

Distribución por tasa de referencia, 2024

%



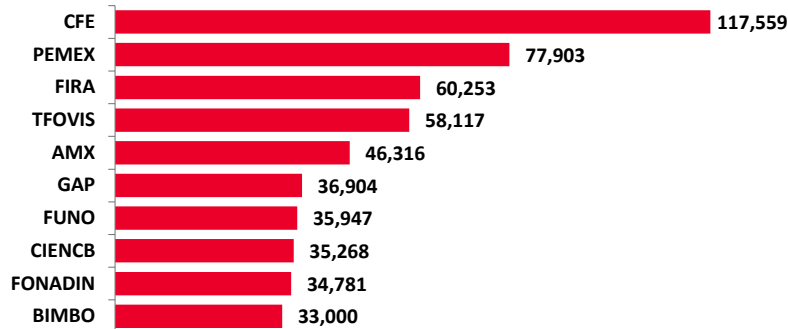
Fuente: Banorte / BMV / PIP, al cierre de noviembre de 2024.

Los porcentajes pueden no coincidir por el redondeo.

Principales Emisores de LP. El 39.5% del mercado en circulación está integrado por diez emisores (incluye fideicomitentes de emisiones estructuradas), de los cuales, las Empresas Productivas del Estado, CFE y PEMEX detentan el 14.4% del monto total en circulación, al ubicarse en el primer y segundo lugar del total del mercado, respectivamente. Destaca que nueve de los diez principales emisores cuentan con la máxima calificación en escala nacional de 'AAA'.

Principales emisores o fideicomitentes*

Millones de pesos



Calificación quirografaria del emisor*

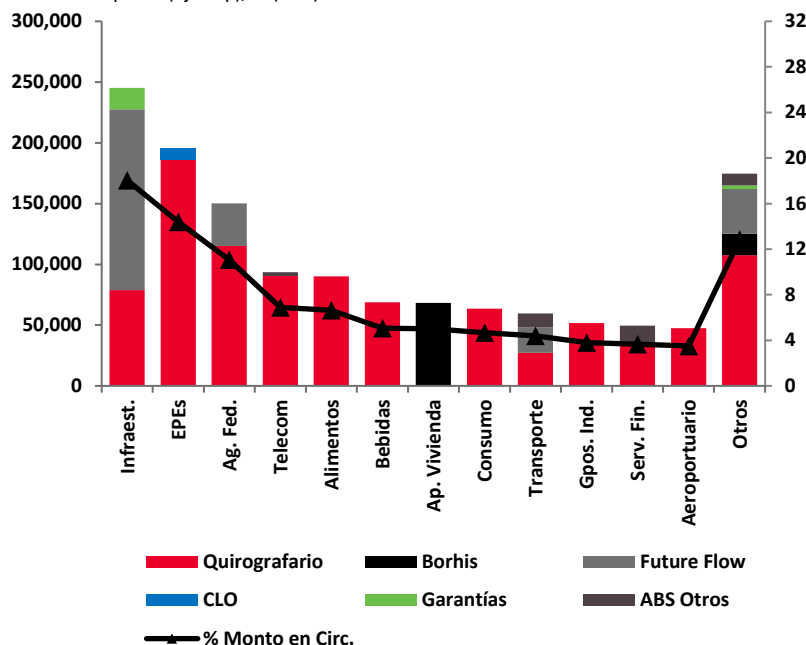
	CFE	PEMEX	FIRA	TFOVIS	AMX	GAP	FUNO	CIENCB	FONADIN	BIMBO
S&P	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	nd	nd	nd	mx AAA
Moody's	AAA.mx	AA+.mx	nd	nd	AAA.mx	AAA.mx	nd	nd	nd	nd
Fitch	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	nd	AAA (mex)
HR	nd	HR AAA	HR AAA	nd	nd	nd	HR AAA	nd	nd	nd

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras a noviembre de 2024. nd: no disponible. *El monto en circulación del "emisor" incluye emisiones estructuradas cuyo fideicomitente es igual al emisor; sin embargo, las calificaciones son del emisor (quirografarias).

Distribución por Sector. En el mercado de LP, seis sectores (Infraestructura, Empresas del Estado, Agencias Federales, Telecomunicaciones, Alimentos y Bebidas) detentan el 62.1% de la deuda en circulación. Las emisiones de Infraestructura se colocan como el principal sector con el 18.1% del mercado (incluye quirografarios, *future flows* y garantizadas), mientras que el 37.9% restante está pulverizado en 20 sectores.

Distribución de deuda corporativa por sector y estructura

Millones de pesos (eje izq.), % (der.)

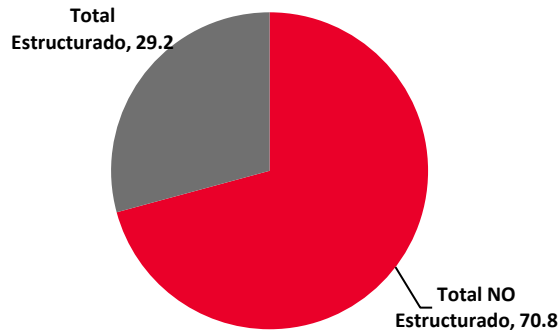


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de noviembre de 2024.

Distribución por Tipo de Riesgo (Estructura). Al cierre de noviembre de 2024, existen 213 emisiones estructuradas que representaron el 29.2% (\$396,899 millones) del total en circulación, mientras que durante el mismo periodo de 2023 este tipo de emisiones equivalían al 30.5% (\$398,195 millones). Cabe señalar que, a noviembre de 2024, dos tipos de estructuras representan el 27.0% del monto en circulación (*Asset Backed Securities* con 9.2% y *Future Flow* con 17.8%). Por otra parte, existen 312 emisiones no estructuradas (70.8% del monto total), donde 7 sectores equivalen al 51.0% del monto en circulación (Empresas Productivas del Estado 13.7%, Agencias Federales 8.5%, Telecomunicaciones 6.7%, Alimentos 6.6%, Infraestructura 5.8%, Bebidas 5.1% y Consumo 4.7%).

Deuda corporativa en circulación

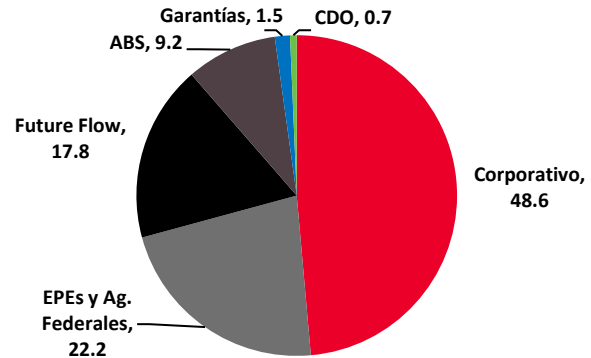
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de noviembre de 2024.

Clasificación por tipo de estructura

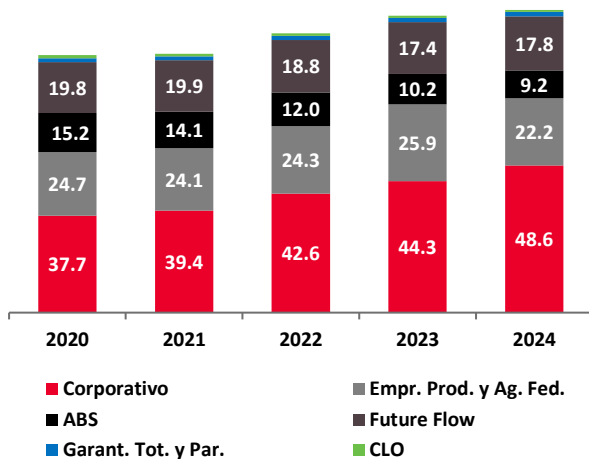
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de noviembre de 2024.

Montos en circulación

Millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de noviembre de 2024.

Montos emitidos

Millones de pesos

	2022	2023	2024
Corporativo			
Emitido	147,699	122,042	111,206
En circulación	533,177	589,801	660,068
Empresas Productivas del Estado y Ag. Fed.			
Emitido	41,000	61,189	25,447
En circulación	304,017	345,262	301,397
ABS			
Emitido	9,463	10,048	11,774
En circulación	150,440	136,175	124,945
Future Flow			
Emitido	16,180	4,243	12,725
En circulación	235,442	232,200	242,096
Garantías Totales y Parciales			
Emitido	0	800	1,700
En circulación	18,552	19,003	20,758
CLO			
Emitido	0	0	0
En circulación	10,797	9,963	9,100
Total			
Emitido	214,341	198,321	162,852
En circulación	1,252,426	1,332,404	1,358,364

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de noviembre de 2024.

Perfil de Vencimientos. Durante noviembre de 2024 se observó la amortización de cinco bonos por un monto de \$8,520 millones, destacando que dos de ellas fueron anticipadas y las tres restantes en su fecha de vencimiento legal.

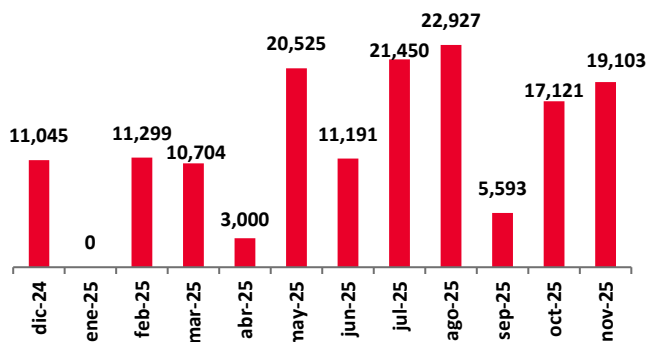
Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
91ACTINVR20-2*	600	5.1	11-nov-24	TIIE28 + 1.8%	Bullet	//AA-(mex)//AA-/M
91VWLEASE21-2	2,000	3.2	15-nov-24	TIIE28 + 0.37%	Bullet	mxAAA/AAA.mx//
95FEFA19-4	2,000	5.1	15-nov-24	FIJA : 7.37%	Bullet	mxAAA///HR AAA
91AMX22	1,920	2.0	25-nov-24	TIIE28 + 0.05%	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/
91FIMUBCB22*	2,000	4.6	25-nov-24	TIIE28 + 3%	Parcial	//AAA(mex)/HR AAA
Total	8,520					

Fuente: Banorte con información de los Suplementos de Colocación. *Amortización Anticipada.

Dentro del perfil de vencimientos destaca que **el 11.4% del monto en circulación (\$153,959 millones) vence en los próximos 12 meses**, donde sobresalen por monto las emisiones: CFE 14-2 por \$13,218 millones, OSM 15 por \$9,710 millones, FUNO 15 por \$7,500 millones, FEFA 15-5 por \$6,900 millones y AMX 10U por \$6,183 millones. Adicionalmente, **el 13.5% (\$181,983 millones) del mercado vence en el año 2026.**

Vencimientos para los próximos 12 meses

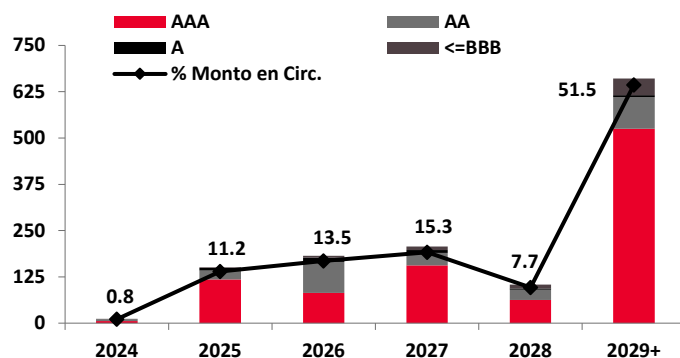
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de noviembre de 2024.

Perfil de vencimientos

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de noviembre de 2024.

Mes	Vencimientos
Dic. 24	CFE21-3 (\$2566.7; AAA); PEMEX19 (\$5100.4; AA+); CFE23X (\$3378.3; AAA)
Ene. 25	-
Feb. 25	GAP20 (\$3000; AAA); GAP15-2 (\$1500; AAA); TPLAYCB20 (\$616.7; AA); AMX10U (\$6182.6; AAA)
Mar. 25	FEFA22-2 (\$3200; AAA); NM18 (\$1500; AA+); ALSEA15-2 (\$1000; A+); CFE21-2 (\$2589; AAA); ELEKTRA22 (\$2085.4; AA); COLLAD08 (\$160.3; BB+); COLLAD08-2 (\$169.5; BB+)
Abr. 25	AMX23-3 (\$3000; AAA)
May. 25	GAP21 (\$2500; AAA); NAVISTS22 (\$946.8; AA+); ACBE21V (\$1650; AAA); FERROMX21-2 (\$3308; AAA); FEFA22S (\$3920; AAA); VWLEASE22 (\$2000; AAA); GMFIN22 (\$2450; AAA); LALA19-2 (\$3750; AA)
Jun. 25	STORAGE21-2V (\$329; AA-); FSHOP19U (\$2987.4; A+); FEFA20-2 (\$5500; AAA); CETELEM22-2 (\$774.8; AAA); CMPC23V (\$1600; AAA)
Jul. 25	NM15 (\$1300; AA+); FEFA23-2 (\$2221.3; AAA); VASCONI22L (\$512.3; D); HIR22 (\$206; AA-); FUNO15 (\$7500; AAA); OSM15 (\$9710; AA-)
Ago. 25	BACHOCO22 (\$3000; AAA); FNCOT22S (\$4000; AAA); INCARSO15 (\$4000; AAA); KOF20-2 (\$1727.1; AAA); HERDEZ20-2 (\$1000; AA); FEFA15-5 (\$6900; AAA); VINTE18X (\$800; AAA); BWMX21X (\$500; AA); MFRISCO24 (\$1000; BBB+)
Sep. 25	TPLAY22 (\$1593.3; A); GDFECB15-2 (\$2500; AAA); MEDICA20 (\$1000; AA); SALUD20 (\$500; A+)
Oct. 25	CETELEM22-3 (\$550; AAA); BRX22-2 (\$502.9; AA-); SORIANA20-2 (\$3800; AAA); ELEKTRA22-3 (\$524.6; AA); ELEKTRA23 (\$500; AA); GPH22 (\$2000; AAA); FUNO21-2X (\$5200; AAA); FEFA24 (\$4043.1; AAA)
Nov. 25	FEFA23-3 (\$3791.7; AAA); VWLEASE22-2 (\$1053.2; AAA); CIRCLEK22 (\$402.5; A+); ARREACT22 (\$229.1; AA-); AMX22-2 (\$409.4; AAA); CFE14-2 (\$13217.6; AAA)

Próximas colocaciones - 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 \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Calificación	Colocador	Emisor
CFE 23-2X*		09-dic-24	07-dic-26	TIIE-28	Bullet	EPEs	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/	Banorte - BBVA - Sant - Scotia	CFE
CFE 23-3X*	6,000	09-dic-24	04-mar-30	Fija	Bullet	EPEs	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/	Banorte - BBVA - Sant - Scotia	CFE
CFE 24UX		09-dic-24	01-dic-34	Udis	Bullet	EPEs	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/	Banorte - BBVA - Sant - Scotia	CFE
Total	\$6,000								

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.

Emisiones Estructuradas

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calificación	Colocador	Emisor
AUNETCB 24-2U	13,000	06-dic-24	nd-nd-56	Udis	Parcial	Infraest.	FF	//AAA(mex)/HR AAA/	BBVA	Autovía Necaxa - Tihuatlán
Total	\$13,000									

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.

Emisiones Bancarias

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación	Colocador	Emisor
BANOB 24-2		05-dic-24	28-feb-28	TIIE F	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/	Banorte - BBVA - Santander	Banobras
BANOB 24-3	10,000	05-dic-24	24-nov-36	Fija	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/	Banorte - BBVA - Santander	Banobras
BANOB 24U		05-dic-24	27-nov-34	Udis	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/	Banorte - BBVA - Santander	Banobras
Total	\$10,000							

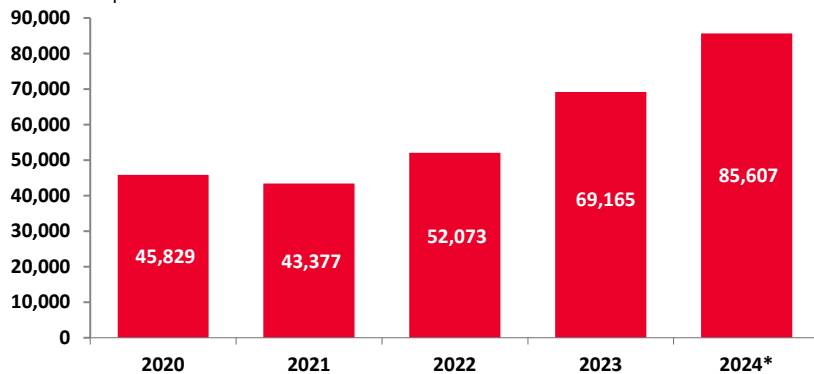
Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reaperturas.

Mercado de Deuda Corporativa – Corto Plazo

Al cierre de noviembre de 2024, el monto en circulación del mercado de Deuda Corporativa de Corto Plazo, que incluye CBs tipo de valor 92 y 93, ascendió a \$85,607 millones, 22.1% mayor con respecto al cierre del mismo mes en 2023. Durante noviembre de 2024 se colocaron \$29,156 millones, monto 14.5% superior al registrado en noviembre de 2023. En los últimos meses se ha observado un aumento en los montos emitidos lo que ha repercutido en el monto en circulación. En cuanto al porcentaje emitido, en noviembre ascendió a 80.4% de lo convocado.

Evolución Mercado de Deuda Corto Plazo

Millones de pesos

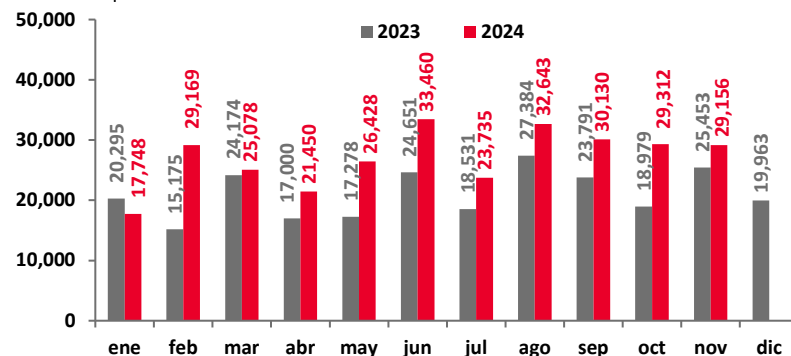


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, *al cierre de noviembre de 2024.

Emissiones en noviembre 2024. El monto emitido (\$29,157 millones) fue 14.5% superior respecto a noviembre de 2023 (\$25,453 millones). Por su parte, el monto acumulado colocado en 2024 (\$298,308 millones) fue 28.2% mayor a lo registrado durante el mismo periodo en 2023.

Monto emitido mensual

Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de noviembre de 2024.

Condiciones del Mercado – Subastas de Colocación. El 87.2% de los recursos convocados fueron colocados durante el mes. En este periodo, el promedio del *spread* de las emisiones quirografarias de corto plazo referenciadas a la TIIE-28 resultó en 0.45%, esto es 7pb mayor al promedio de 0.38% registrado en noviembre de 2023. Por otro lado, de lo emitido en el mes, el 79.3% tiene calificación de corto plazo en escala nacional 'F1+'. Así, los emisores que destacaron fueron: CFE, Almacenadora Afirme y Volkswagen Leasing por haber colocado los mayores montos.

Monto convocado y colocado de deuda de corto plazo por emisor

Millones de pesos

Emisor	Convocado	% Colocado	Emisor	Convocado	% Colocado
Comisión Federal de Electricidad	3,983	100%	Toyota Financial Services México	750	75%
Almacenadora Afirme S.A. de C.V.	3,977	100%	Arrendadora Afirme S.A. de C.V.	468	100%
Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.	4,100	95%	Genomma Lab Internacional	458	100%
GM Financiamiento de México, S.A. de C.V.	3,200	97%	Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.	450	100%
NR Finance de México S.A. de C.V.	2,000	84%	Factoraje Afirme S.A. de C.V.	143	100%
Grupo Elektra S.A. de C.V.	1,500	100%	Grupo Minsa S.A.B. de C.V.	150	80%
Start Banregio, S.A. de C.V.	1,250	100%	Fideicomiso Hipotecario	100	100%
América Móvil, S.A.B. de C.V.	4,000	28%	Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V.	100	99%
Navistar Financiamiento, S.A. de C.V. SFOM ENR	1,100	100%	Sistema de Crédito Automotriz	80	100%
Total Play Telecomunicaciones	1,000	100%	Mercader Financiamiento, S.A. de C.V.	100	54%
Paccar Financiamiento México, S.A. de C.V.	1,250	65%	Fincapital Exp, S.A. de C.V.	20	60%
Financiera Bepensa, S.A. de C.V.	660	100%	TOTAL	33,423	87.23%

Fuente: Banorte con información de Convocatorias de Subastas y Avisos de Oferta Pública de deuda de noviembre de 2024 publicados por BMV y BIVA.

Renovaciones de deuda de corto plazo por semana

Millones de pesos

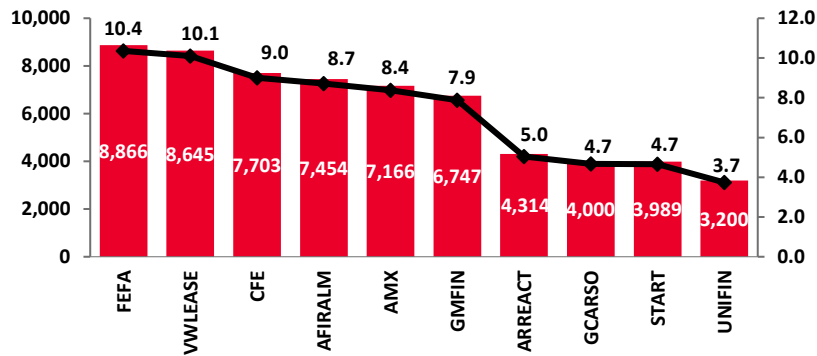
Semana	Monto		%	ST Prom	Plazo Prom	Calificación en escala nacional de CP (monto colocado)								Principales Emisores
	Convocado	Colocado				F1+	F1	F2	F3	B	C	D		
1 al 8 de noviembre	9,513	8,438	88.7%	0.11%	95 días	79%	0%	21%	0%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, VWLEASE, CFE
11 al 15 de noviembre	7,242	6,093	84.1%	0.12%	110 días	85%	3%	12%	0%	0%	0%	0%	0%	VWLEASE, CFE, GMFIN
19 al 22 de noviembre	9,829	8,404	85.5%	0.15%	103 días	73%	0%	27%	0%	0%	0%	0%	0%	ELEKTRA, AFIRALM, CFE
25 al 29 de noviembre	6,839	6,221	91.0%	0.14%	105 días	83%	0%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	CFE, VWLEASE, AFIRALM
Total	33,423	29,156	87.23%	0.13%	103 días	79.3%	0.6%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	CFE, AFIRALM, VWLEASE

Fuente: Banorte con información de Convocatorias de Subastas y Avisos de Oferta Pública de deuda de noviembre de 2024. * Porcentaje de cada nivel de calificación sobre el monto colocado por semana.

Principales Emisores. El 72.5% de la deuda de corto plazo lo detentan 10 emisores, entre los que resaltan por su monto en circulación: FEFA (\$8,866 millones), Volkswagen Leasing (\$8,645 millones), y CFE (\$7,703 millones). Cabe señalar que ocho de los principales emisores cuentan con una calificación crediticia (por al menos una agencia) superior o igual a 'F1' (o equivalente).

Principales emisores de corto plazo

Millones de pesos, %



Calificación de Corto Plazo en escala nacional

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

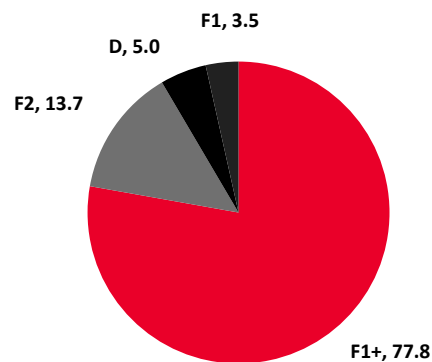
Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras al cierre de noviembre de 2024.

Principales Sectores y Calificación. Durante noviembre de 2024 el sector Servicios Financieros sigue al frente del mercado de CP con el mayor porcentaje de monto en circulación (42.0% vs 41.4% en noviembre 2023), derivado de las contribuciones por parte de Arrendadora Actinver, Almacenadora Afirme y Unifin (Concurso Mercantil). A este sector, le sigue el sector Automotriz con una participación del 13.6% (vs 18.3% en noviembre 2023) por los incrementos de VW Leasing y GM Financiera de México.

Distribución por sector y calificación

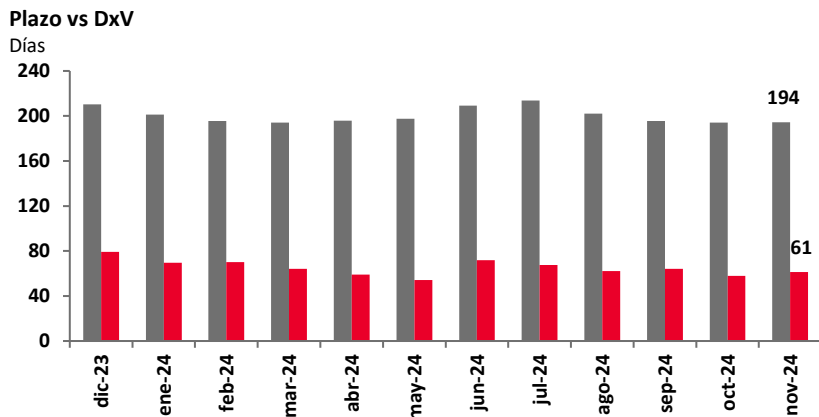
Millones de pesos, %

Sector	2024*		2023	Var. (pp)
	Monto	%		
Serv. Financieros	35,929	42.0	41.4	0.6
Automotriz	11,646	13.6	18.3	-4.7
Telecom	9,166	10.7	2.9	7.9
Empresas del Estado	7,703	9.0	0.0	9.0
SFOL E Automotriz	5,165	6.0	3.7	2.3
Consumo	4,084	4.8	8.1	-3.4
Otros	11,914	13.9		
Total*	85,607	100		



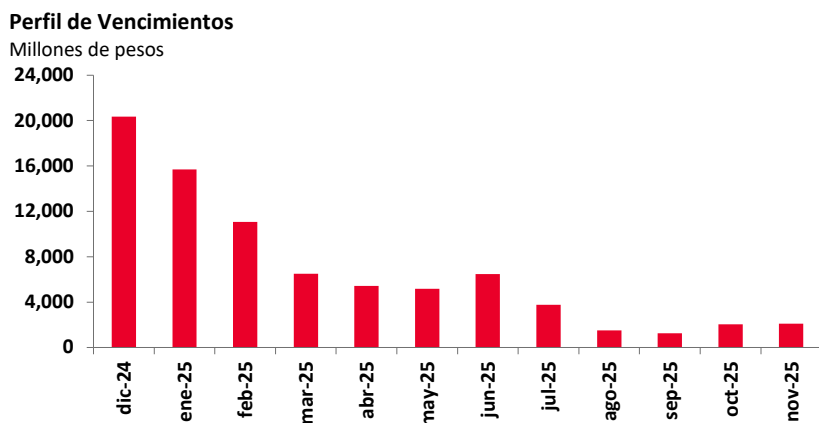
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP / Agencias calificadoras, *a noviembre de 2024.

Perfil de Vencimientos. Durante noviembre de 2024, los días por vencer promedio ponderado de la deuda de CP se ubicaron en 61 días, por debajo de los 83 días registrados en noviembre de 2023.



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de noviembre de 2024

Para diciembre de 2024 se esperan vencimientos por \$20,344 millones. El 23.8% de los \$81,356 millones de Deuda Corporativa de Corto Plazo en circulación vence en diciembre de 2024, cuando al cierre de octubre se esperaba que venciera el 32.7% durante noviembre. Es importante considerar que los emisores de este mercado refinancian sus vencimientos de manera recurrente.



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de noviembre de 2024.

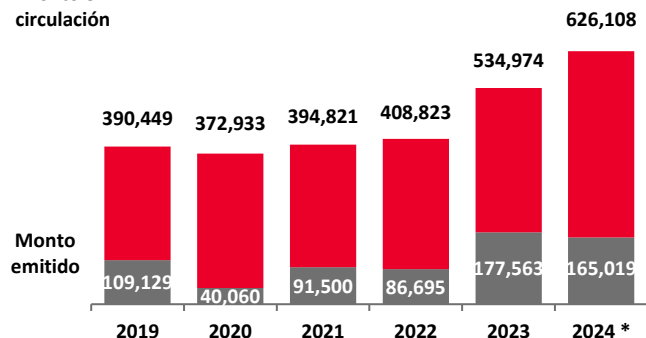
Mercado de Bonos Bancarios

Evolución del Mercado. El mercado de bonos bancarios cerró noviembre de 2024 con un monto en circulación de \$626,108 millones, representando un incremento del 22.4% con respecto al mismo mes de 2023. Para el mercado de bonos bancarios estamos incluyendo Certificados Bursátiles Bancarios emitidos por bancos privados (94) y por la Banca de Desarrollo (CD). En este sentido, al cierre de noviembre de 2024 el 46.3% del monto en circulación del mercado corresponde a la banca privada.

Deuda bancaria en circulación

Millones de pesos

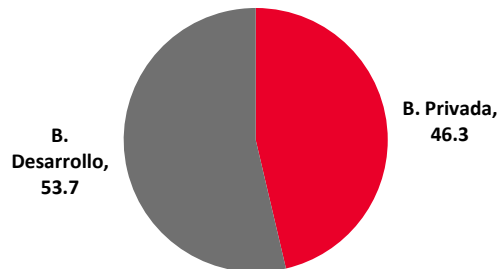
Monto en circulación



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, *al cierre de noviembre de 2024.

Clasificación por tipo de banco

%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de noviembre de 2024.

Últimas colocaciones en el mercado Bancario. Durante noviembre continuaron las colocaciones manteniendo el ritmo de subastas constante desde agosto. Se emitieron tres bonos bancarios por \$10,600 millones por parte de Nacional Financiera, Banco Compartamos y el Banco Latinoamericano de Comercio Exterior. Las emisiones registradas en 2024 (\$165,019 millones) representaron un incremento de 9.1% frente al mismo periodo de 2023 (\$151,303 millones).

Últimas Emisiones Bancarias

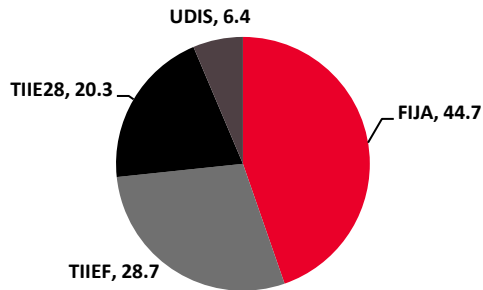
Millones de pesos

Emisión	Monto \$mdp	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Amort.	Calificación S&P/Moody's/Fitch/HR	Sector	Emisor
CDNAFR24S	5,000	01-nov-24	04-may-27	TIIEF + 0.25%	Bullet	mxAAA/Aaa.mx/AAA(mex)/HRAAA	Desarrollo	Nacional Financiera
94COMPART24-2S	1,600	13-nov-24	26-abr-28	TIIE28 + 0.62%	Bullet	mxAA//AA (mex)/	Privado	B. Compartamos
94BLADEX24-2	4,000	29-nov-24	17-mar-28	TIIE28 + 0.38%	Bullet	mxAAA//AAA (mex)/	Privado	Bladex
Total	\$10,600							

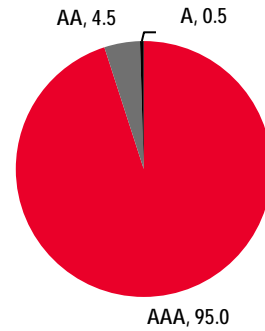
Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, Solicitudes CNBV, Avisos de Oferta Pública y "Selling Memos". nd: no disponible. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reaperturas

Condiciones del Mercado – Bonos Bancarios. Al cierre de noviembre de 2024, el 44.7% del monto en circulación en el mercado de deuda bancaria corresponde a emisiones a tasa fija; también encontramos colocaciones a tasa revisable (TIIE-28 y TIIE Fondo / 48.9%) y una parte a tasa fija real (6.4%). Por otro lado, es importante mencionar que la mayoría de las emisiones bancarias cuentan con la máxima calificación crediticia 'AAA' (95.0% del monto en circulación).

Distribución por tasa
%



Distribución por calificación
%

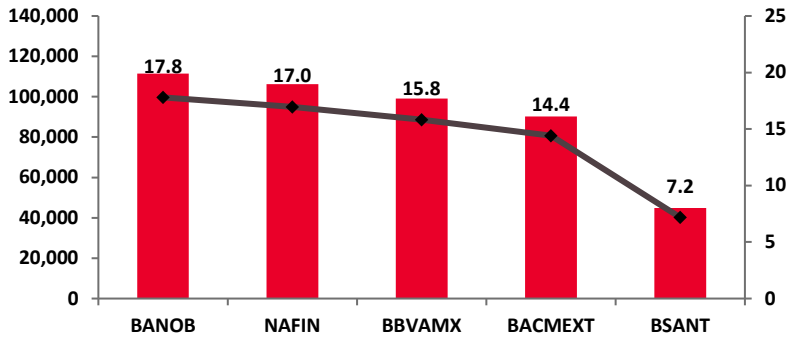


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de noviembre de 2024.

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de noviembre de 2024.

Principales Emisores de Bonos Bancarios. El 72.1% del mercado en circulación está integrado por cinco emisores, de los cuales Banobras cuenta con el 17.8% del total, ubicándose como el principal colocador del mercado.

Principales emisores
Millones de pesos, %

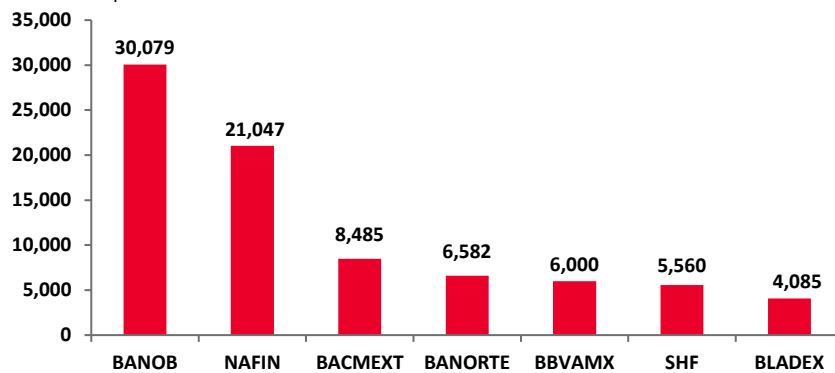


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de noviembre de 2024.

Perfil de Vencimientos. Durante noviembre de 2024 se llevó a cabo el vencimiento de cuatro emisiones de Banobras, Bladex, Nacional Financiera y Banco Compartamos por \$21,983 millones. En los próximos 12 meses esperamos que las amortizaciones sumen \$90,398 millones, lo cual representaría el 14.4% del monto en circulación. Cabe señalar que, de dicha cantidad, Banobras tiene amortizaciones programadas de \$30,079 millones.

Próximos vencimientos (12M)

Millones de pesos

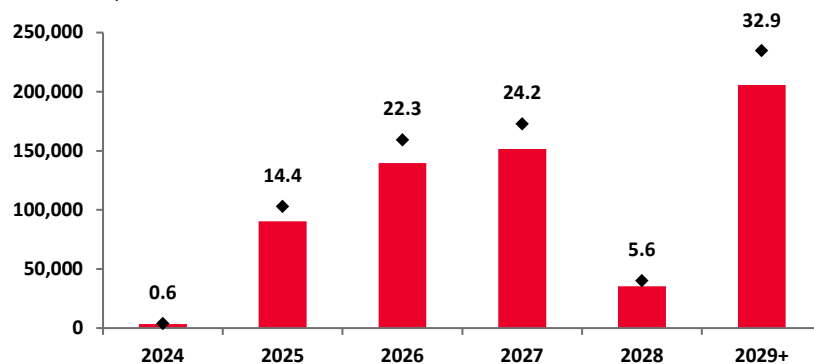


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP.

Durante el 2025 y 2026 se espera el vencimiento de \$90,398 millones (14.4%) y \$139,637 millones (22.3%), respectivamente. Cabe señalar que dentro de las emisiones con mayor monto a vencer en 2025 se encuentran: NAFF 250307 por \$10,000 millones, BANORTE 23-2 por \$6,582 millones y BACOMER 20-2 por \$6,000 millones; y para 2026 las emisiones con mayores montos a vencer son: BACOMER 07U por \$18,478 millones, NAFF 260925 por \$12,950 millones y BBVAMX 22X por \$10,000 millones.

Perfil de vencimientos

Millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de noviembre de 2024.

Anexo 1. Principales Emisores LP

	EMISORA	MONTO EMITIDO \$millones	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1	CFE	117,559	8.65%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Comisión Federal de Electricidad
2	PEMEX	77,903	5.74%	mx AAA/AA+.mx/nd/HR AAA	Petróleos Mexicanos
3	FIRA	60,253	4.44%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
4	TFOVIS	58,117	4.28%	mx AAA/nd/nd/nd	FOVSSSTE
5	AMX	46,316	3.41%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	America Móvil S.A. De C.V.
6	GAP	36,904	2.72%	mx AAA/AAA.mx/nd/nd	Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V.
7	FUNO	35,947	2.65%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fibra Uno Administración, S.A. de C.V.
8	CIENCB	35,268	2.60%	nd/nd/nd/nd	Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, S.A. de C.V.
9	FONADIN	34,781	2.56%	nd/nd/nd/nd	Fondo Nacional de Infraestructura (Fonadin)
10	BIMBO	33,000	2.43%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.
11	RCO	29,624	2.18%	nd/nd/nd/nd	Red de Carreteras de Occidente, S.A.P.I.B. de C.V.
12	KOF	28,627	2.11%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/HR AAA	Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V.
13	ARCA	28,450	2.09%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	AC Bebidas, S. de R.L. de C.V.
14	MXPUCB	24,716	1.82%	nd/nd/nd/nd	Fonadin
15	ELEKTRA	23,877	1.76%	nd/nd/A (mex)/HR AA	Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.
16	TMMCB	21,197	1.56%	nd/nd/nd/nd	Transportación Marítima Mexicana y TMM División Marítima
17	OSM	20,721	1.53%	mx AA-/nd/AAA (mex)/HR AAA	Operadora de Sites Mexicanos, S.A. de C.V.
17	ORBIA	20,000	1.47%	mx AA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Orbia Advance Corporation, S.A.B. de C.V.
19	FONACOT	20,000	1.47%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Instituto Fonacot
20	GMXT	19,600	1.44%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	GMéxico Transportes, S.A. de C.V.
21	GCDMXCB	17,175	1.26%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Gobierno del Distrito Federal
22	SIGMA	17,141	1.26%	mx AA+/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Sigma Alimentos, S.A. de C.V.
23	CHIHCB	16,460	1.21%	mx A+/A.mx/BBB+ (mex)/nd	Gobierno del Estado de Chihuahua
24	LALA	16,268	1.20%	nd/nd/AA (mex)/HR AA	Grupo LALA, S.A.B. de C.V.
25	GCARSO	14,500	1.07%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Grupo Carso, S.A.B. de C.V
26	LIVEPOL	13,500	0.99%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.
27	CONMEX	12,175	0.90%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Concesionaria Mexiquense
28	SORIANA	11,800	0.87%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Organización Soriana, S.A.B. de C.V.
29	GICSA	11,766	0.87%	mx CC/nd/nd/nd	Grupo GICSA, S.A.B. de C.V.
30	CEMEX	11,500	0.85%	mx AA+/nd/AA+ (mex)/nd	CEMEX, S.A.B., de C.V.
31	MFRISCO	11,000	0.81%	nd/nd/BBB+ (mex)/HR A	Minera Frisco, S.A.B. de C.V.
32	MEGA	10,945	0.81%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Megacable Holdings, S.A.B. de C.V.
33	OMA	10,700	0.79%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Grupo Aeroportuario del Centro Norte, S.A.B. de C.V. (OMA)
34	CAMS	10,191	0.75%	nd/nd/nd/nd	Concesionaria de la Autopista Monterrey Saltillo, S.A. de C.V.
35	KIMBER	10,000	0.74%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Kimberly-Clark de México S.A.B. de C.V.
36	AUNET	9,961	0.73%	nd/nd/nd/nd	Autovía Necaxa - Tihuatlán, S.A. de C.V.
37	VWLEASE	9,575	0.70%	mx AAA/AAA.mx/nd/nd	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
38	EDONL	9,341	0.69%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
39	FEMSA	9,274	0.68%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V.
40	FIBRAPL	9,086	0.67%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Prologis Property México, S.A. de C.V
41	NM	8,700	0.64%	mx AA+/nd/AAA (mex)/nd	Naturgy México, S.A. de C.V.
41	HERDEZ	8,500	0.63%	mx AA/nd/AA (mex)/nd	Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.
43	GPH	8,500	0.63%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V.
44	DANHOS	8,000	0.59%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Concentradora Fibra Danhos, S.A. de C.V.
45	EDUCA	7,987	0.59%	nd/AA+.mx/nd/HR AAA	Grupo Nagoin, S.A. de C.V. (Fibra Educa)
46	FHIPO	7,609	0.56%	nd/nd/nd/HR AA+	Fideicomiso Hipotecario (FHIPO)
47	PAMMCMCB	7,573	0.56%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
48	GMFIN	7,450	0.55%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	GM Financiera de México, S.A. de C.V., SOFOM, Entidad Regulada
49	CPEXACB	7,065	0.52%	nd/nd/nd/nd	Concesionaria Autopista Perote-Xalapa
50	TOYOTA	7,000	0.52%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Toyota Financial Services México, S.A. de C.V.
51	XIGNUX	7,000	0.52%	nd/AAA.mx/nd/HR AAA	Xignux, S.A. de C.V.
52	CETELM	6,947	0.51%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Cetelem, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
53	CASITA	6,699	0.49%	nd/C.mx/nd/nd	Hipotecaria Su Casita, S.A. de C.V.
54	MOLYMET	6,645	0.49%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Molibdenos y Metales S.A.
55	AQUACB	6,600	0.49%	nd/nd/nd/nd	Acueducto Cuchillo 2
	Total Muestra*	1,127,493	83.0%		

Fuente: Banorte / BMV / Calificadoras, al cierre de noviembre de 2024. *El total de la muestra no contempla todo el mercado, sólo el 83.0% del total. Incluye CB's, PMP, CPO's y Obligaciones.

Anexo 2. Principales Emisores* - CP

	EMISORA	MONTO EMITIDO (\$Millones)	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1	FEFA	8,866	10.4%	mxA-1+ / - / F1+mex / HR+1 / -	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
2	VWLEASE	8,645	10.1%	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1 / -	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
3	CFE	7,703	9.0%	mxA-1+ / A-1.mx / F1+mex / - /	Comisión Federal de Electricidad
4	AFIRALM	7,454	8.7%	mxA-2 / - / - / HR1 / -	Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Organización Auxiliar del Crédito
5	AMX	7,166	8.4%	mxA-1+ / A-1.mx / F1+mex / - /	América Móvil, S.A.B. de C.V.
6	GMFIN	6,747	7.9%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	GM Financiera de México, S.A. de C.V., SOFOM ENR
7	ARREACT	4,314	5.0%	- / - / F1+mex / - / 1+/M	Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.
8	GCARSO	4,000	4.7%	- / - / F1+mex / HR+1 / -	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.
9	START	3,989	4.7%	- / - / - / HR+1 / 1+/M	Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM, ER, Banregio Grupo Financiero
10	UNIFIN	3,200	3.7%	mxD / - / - / HR5 / -	Unifin Financiera, S.A.B. de C.V.
11	ELEKTRA	3,000	3.5%	- / A-1.mx / - / HR1 / 1+/M	Grupo Elektra S.A. de C.V.
12	FORD	2,393	2.8%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -	Ford Credit de México, S.A. de C.V. SFOM ENR
13	TOYOTA	2,193	2.6%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	Toyota Financial Services México S.A. de C.V.
14	FACTOR	2,000	2.3%	- / - / F1mex / HR1 / -	Factoring Corporativo, S.A. de C.V. SFOM ENR
15	TPLAY	2,000	2.3%	- / - / - / HR2 / -	Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V.
16	NRF	1,677	2.0%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -	NR Finance de México S.A. de C.V. SFOM ENR
17	NAVISTS	1,095	1.3%	mxA-1+ / - / - / HR+1 / -	Navistar Financiera, S.A. de C.V. SFOM ENR
18	FINBE	960	1.1%	- / - / F1+mex / HR1 / 1+/M	Financiera Bepensa, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
19	PCARFM	808	0.9%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	Paccar Financiera México, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
20	DONDE	800	0.9%	- / - / - / HR1 / -	Fundación Rafael Dondé, I.A.P.
21	SFPLUS	800	0.9%	- / A-1.mx / - / HR1 / -	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V. SOFOM, ER
22	MINSA	742	0.9%	- / A-2.mx / - / HR2 / -	Grupo Minsa S.A.B. de C.V.
23	LAB	683	0.8%	- / - / F1+mex / HR+1 / -	Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V.
24	MEXAMX	649	0.8%	mxD / - / Dmex / HRD / -	Mexarrend, S.A.P.I. de C.V.
25	AFIRMAR	464	0.5%	mxA-2 / - / - / HR1 / -	Arrendadora Afirme S.A. de C.V.
26	ALMER	449	0.5%	- / - / F1mex / HR1 / -	Almacenadora Mercader, S.A., Org. Aux. del Crédito
27	PDN	448	0.5%	- / - / F1mex / HR1 / -	Portafolio de Negocios
28	AFIRFAC	392	0.5%	mxA-2 / - / - / HR1 / -	Factoraje Afirme S.A. de C.V., Organización Auxiliar del Crédito
29	MERCFIN	373	0.4%	- / - / F2mex / HR2 / -	Mercader Financiera, S.A. de C.V., SOFOM, ENR
30	FONDO	369	0.4%	- / - / F1+mex / HR+1 / 1+/M	Fondo de Gtía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura
31	GFAMSA	358	0.4%	- / - / Dmex / - / -	Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.
32	RUBA	290	0.3%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V.
33	AUTLAN	144	0.2%	- / - / F1mex / HR2 / -	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.
34	FHIPO	100	0.1%	- / - / - / HR+1 / 1+/M	Fideicomiso Hipotecario
35	HYCSA	100	0.1%	- / - / - / HR2 / -	Grupo Hyc, S.A. de C.V.
36	TRAXION	100	0.1%	- / - / F1mex / HR1 / 1+/M	Grupo Traxión, S.A.B. de C.V.
37	SICREAC	80	0.1%	- / - / - / HR2 / 1/M	Sistema de Crédito Automotriz, S.A. de C.V.
38	COMERCI	43	0.0%	- / - / Dmex / - / -	Controladora Comercial Mexicana, S.A.B. de C.V.
39	FICAPEX	12	0.0%	- / - / - / HR2 / 2/M	Fincapital Exp, S.A. de C.V.
	Total *	85,607	100%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras, al cierre de noviembre 2024. *Incluye los papeles comerciales (D) y certificados bursátiles de corto plazo (92 y 93).

Anexo 3. Principales Emisores* - Bancarios

	EMISORA	MONTO EMITIDO (\$Millones)	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1	BANOB	111,437	17.8%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
2	NAFIN	106,159	17.0%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/HRAAA	Nacional Financiera
3	BBVAMX	90,153	14.4%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	BBVA Bancomer
4	BACMEXT	99,033	15.8%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Comercio Exterior
5	BSANT	44,940	7.2%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Santander S.A.
6	BANORTE	37,848	6.0%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Mercantil del Norte
7	SCOTIAB	25,907	4.1%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Scotiabank Inverlat
8	BLADEX	22,053	3.5%	mxAAA//AAA (mex)/	Banco Latinoamericano de Comercio Exterior
9	HSBC	19,044	3.0%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	HSBC
10	SHF	17,850	2.9%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Sociedad Hipotecaria Federal
11	COMPART	15,077	2.4%	mxAA//AA (mex)/	Banco Compartamos
12	BACTIN	11,707	1.9%	//AA (mex)/HRAA	Banco Actinver
13	BINBUR	10,000	1.6%	mxAAA//AAA (mex)/HRAAA	Banco Inbursa
14	KEXIM	7,000	1.1%	/Aaa.mx//HRAAA	Banco de Exportaciones e Importaciones de Corea
15	KDB	3,500	0.6%	/AAA.mx/AAA (mex)/	Korea Development Bank
16	CSBANCO	2,900	0.5%	//A (mex)/HRA	Consubanco S.A.
17	BMIFEL	1,500	0.2%	mxA-//A (mex)/HRAA-	Banca Mifel
	Total	626,108	100.0%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras, al cierre de noviembre 2024. *Incluye bonos bancarios emitidos por la banca privada (94) y por bancos de desarrollo (CD)

Anexo 4

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

No estructurados

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

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

Estructurados

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

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

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

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

Anexo 5. Glosario

Calificadoras. Se refiere a Compañías Calificadoras de Riesgo Crediticio, representadas por S&P Global Ratings, Moody's Local México, Fitch Ratings, HR Ratings y PCR Verum.

CB's (Certificados Bursátiles). Instrumento de deuda cuya clave en Bolsa es "91" para CB's Corporativos y "90" para CB's de Gobierno (incluye Paraestatales).

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

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

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

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

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

Puntos base (pb). .01 punto porcentual

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

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

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

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **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.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **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, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

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.

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



Raquel Vázquez Godínez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 - 2967



María Fernanda Vargas Santoyo
Analista
maria.vargas.santoyo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2586

Análisis Económico



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com
(55) 1103 - 4046



Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com
(55) 5268 - 1694

Estrategia de Mercados



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com
(55) 1670 - 1751



Carlos Hernández García
Subdirector Análisis Bursátil
carlos.hernandez.garcia@banorte.com
(55) 1670 - 2250



Marcos Saúl García Hernandez
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduño@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Cuantitativo



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972



Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438



Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com
(55) 1670 - 1719



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugo.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247



Gerardo Daniel Valle Trujillo
Subdirector Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com
(55) 1670 - 2248



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060



José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430