En el Horno

Reporte Semanal

6 de marzo 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

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

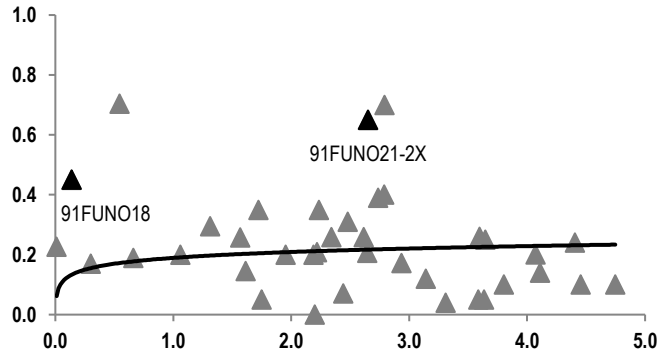
- **En la semana se esperan las primeras colocaciones del mes de marzo por parte de Fibra Uno y Grupo Aeroportuario del Centro Norte por un monto objetivo de $9,200 millones**
- **Destaca que todos los bonos a subastarse serán quirografarios y cuentan con una calificación de 'AAA' en escala nacional, ante un sentimiento de bajo apetito por riesgo**
- **Para conocer el detalle de las emisiones, como fechas de colocación, fundamentos de calificación y *Relative Value* (Valor Relativo) ver a partir de página 2**

Emisión: FUNO 23L / 23-2L. Se colocarán de manera conjunta por un monto objetivo de $6,000 millones y máximo de $10,000 millones. La serie 23L contará con un plazo de 10 años y pagará una tasa fija, mientras que la serie 22-2L tendrá un plazo de aproximadamente 4 años y estará referenciado a TIIE-28 más una sobretasa a determinarse. Los bonos son quirografarios y se amortizarán al vencimiento (*Bullet*). Las calificaciones asignadas son de 'AAA(mex)' por Fitch Ratings y 'HR AAA' por parte de HR Ratings. Los recursos obtenidos serán utilizados para el repago de deuda.

Emisión: OMA 23L / 23-2L. Los bonos se pretenden emitir por un monto conjunto de hasta $3,200 millones. La serie 23L será colocada a tasa variable referenciada a TIIE-28 con un plazo de 3.4 años, mientras que la serie 23-2L será colocada a tasa fija con un plazo de 7 años. La amortización se llevará a cabo en un solo pago a vencimiento. Los recursos captados mediante la colocación de las emisiones serán utilizados para el refinanciamiento de la emisión OMA 13 y de la deuda bancaria de corto plazo por $1,200 millones, para continuar las inversiones comprometidas en el Plan Maestro de Desarrollo (PMD) y para usos corporativos generales, incluyendo capital de trabajo. Las calificaciones asignadas son de 'AAA.mx' por Moody's Local y 'AAA(mex)' por Fitch Ratings.

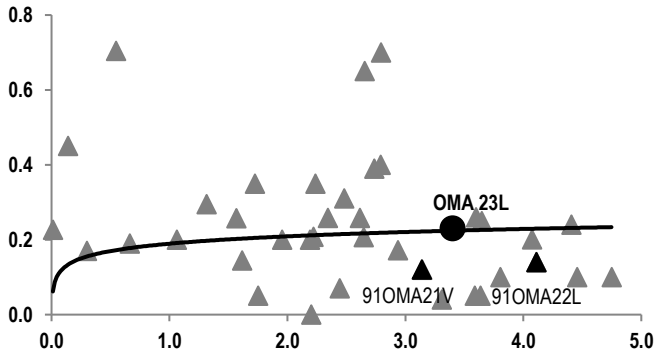
Documento destinado al público en general

FUNO 23-2L (TIIE-28) – Relative Value
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Emisiones Quirografarias AAA'; Viñetas Negras: **FUNO**

OMA 23L (TIIE-28) – Relative Value
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Emisiones Quirografarias AAA'; Viñetas Negras: **OMA**

En el Horno - Deuda Corporativa de LP

Nota: La información mostrada a continuación no representa ninguna recomendación de compra o venta. Los datos presentados son obtenidos con información pública de la BMV y BIVA, son completamente descriptivos y sujetos a cambios sin previo aviso.

Con base en información publicada a través de la BMV y BIVA, el listado de las próximas colocaciones de deuda corporativa y bancaria es el siguiente:

Emisiones Quirografarias

Emisión	Monto por Convocar $millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Calif. S&P/Moody's /Fitch/HR/Verum	Coloc.	Emisor
FUNO 23L	6,000	08-mar-23	25-feb-33	Fija	Bullet	Infraest.	//AAA(mex)/HR AAA/	Actinver - Banorte - BBVA - Sant	Fibra Uno
FUNO 23-2L		08-mar-23	05-mar-27	TIIE-28	Bullet	Infraest.	//AAA(mex)/HR AAA/	Actinver - Banorte - BBVA - Sant	Fibra Uno
OMA 23L	3,200	08-mar-23	nd-ago-26	TIIE-28	Bullet	Aeropuertos	/AAA.mx/AAA(mex)//	Citi - HSBC - Santander	OMA
OMA 23-2L		08-mar-23	nd-mar-30	Fija	Bullet	Aeropuertos	/AAA.mx/AAA(mex)//	Citi - HSBC - Santander	OMA
GMFIN 23	1,500	09-mar-23	09-mar-26	TIIE-28	Bullet	Automotriz	mxAAA//AA+(mex)//	Scotia - Citi	GM Financial de Méx
GMFIN 23-2		09-mar-23	06-mar-28	Fija	Bullet	Automotriz	mxAAA//AA+(mex)//	Scotia - Citi	GM Financial de Méx
GAP 23L	4,500	23-mar-23	nd-mar-26	TIIE-28	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/AAA.mx///	BBVA - Santander - Scotia	GAP
GAP 23-2L		23-mar-23	nd-mar-30	Fija	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/AAA.mx///	BBVA - Santander - Scotia	GAP
Total	**$15,200**								

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

Emisiones Estructuradas

Emisión	Monto por Convocar $millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calif. S&P/Moody's/ Fitch/HR/Verum	Coloc.	Emisor
VRTCB 23	600	14-mar-23	16-mar-28	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAA+///HR AA+/	Intercam	Vanrenta
Total	**$600**									

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

Emisiones Bancarias

Emisión	Monto por Convocar $millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación S&P / Moody's / Fitch / HR	Coloc.	Emisor
BANOB 23		15-mar-23	14-mar-25	TIIEF	Bullet	////	Actinver - Santander - Scotia	Banobras
BANOB 23X	7,500	15-mar-23	12-mar-27	TIIEF	Bullet	////	Actinver - Santander - Scotia	Banobras
BANOB 23-2X		15-mar-23	08-mar-30	Fija	Bullet	////	Actinver - Santander - Scotia	Banobras
Total	**$7,500**							

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

Emisión	Monto $millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
FUNO 23L	6,000	08-mar-23	10	Fija	No	AAA	Actinver - Banorte - BBVA - Sant	Fibra Uno
FUNO 23-2L			4	TIIE-28				

Emisor: Fibra Uno Administración (FUNO) es el primer fideicomiso de inversión en bienes raíces en México, constituido el 10 de enero de 2011. Como FIBRA se dedica principalmente a la adquisición, posesión, desarrollo, construcción, arrendamiento y operación de propiedades industriales, comerciales y de oficinas. Sus ingresos por Renta Fija Anualizada se encuentran distribuidos en la cartera comercial (37%), industrial (31%), oficinas (23%) y otros (9%).

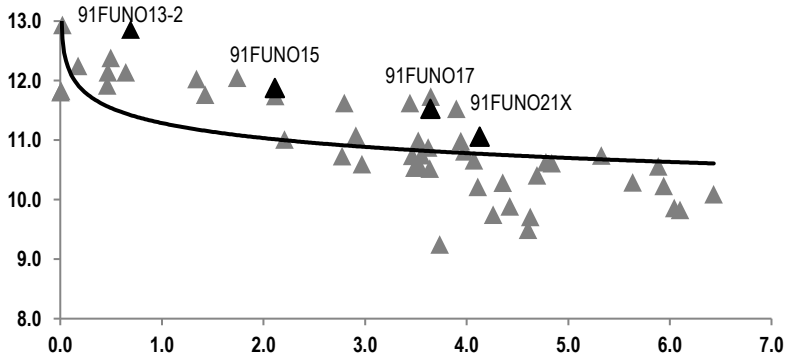
Emisión: FUNO 23L / 23-2L. Se colocarán de manera conjunta por un monto objetivo de $6,000 millones y máximo de $10,000 millones. La serie 23L contará con un plazo de 10 años y pagará una tasa fija, mientras que la serie 22-2L tendrá un plazo de aproximadamente 4 años y estará referenciado a TIIE-28 más una sobretasa a determinarse. Los bonos son quirografarios y se amortizarán al vencimiento (*Bullet*). Las calificaciones asignadas son de 'AAA(mex)' por Fitch Ratings y 'HR AAA' por parte de HR Ratings. Los recursos obtenidos serán utilizados para el repago de deuda.

Los bonos cuentan con la etiqueta de **Bonos Ligados a la Sostenibilidad (L)**, y sus Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad (STPs) serán: (i) llegar al 9.4% de Área Bruta Rentable (ABR) certificada del total para 2025; y (ii) llegar a 37.7% de ABR certificado para 2030. La penalidad por incumplimiento de la serie 23L será un incremento en la tasa de interés de 5pb en la primera fecha de verificación (Jun 26) y 25pb en la segunda fecha de verificación (Jun 31); y para la serie 23-2L será un incremento de 10pb en el pago de principal.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: 'AAA(mex)'. De acuerdo con la agencia, las calificaciones reflejan la posición sólida de FUNO en el mercado como la Fibra más grande de México. Las calificaciones tienen en cuenta el portafolio amplio y bien diversificado de propiedades e inquilinos, tasas altas de ocupación, y la flexibilidad financiera gracias al buen acceso a los mercados de deuda y acciones, disponibilidad de líneas de crédito comprometidas no garantizadas y un conjunto importante de activos no gravados. Fitch Ratings bajó la calificación internacional de FUNO a 'BBB-' desde 'BBB' reflejando la incapacidad de FUNO para reducir su apalancamiento en los últimos años a una estructura de capital más alineada con la calificación previa de 'BBB'.

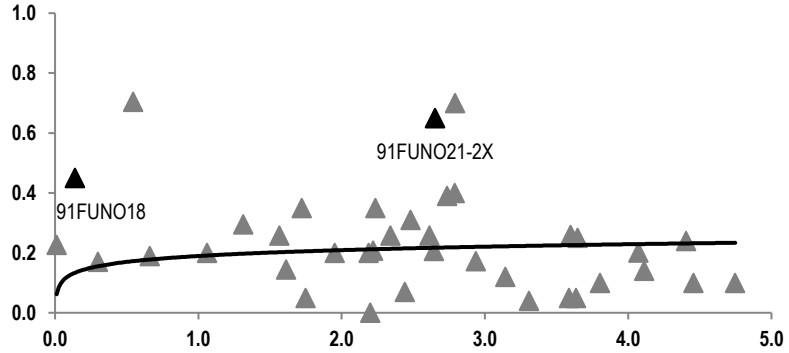
Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: 'HR AAA'. De acuerdo con la agencia, la calificación se fundamenta en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de $21,913 millones observada en los UDM al 3T22 (+48.6% vs. $14,748 millones al 3T21). Por su parte, el FLE resulta del crecimiento en EBITDA, así como a la recuperación de impuestos a favor. Al cierre del 3T22 la Superficie Bruta Arrendable mostró un crecimiento de 3.8% en comparación con el 3T21 debido a la compra de la última fase del desarrollo Tepozpark (La Teja), además de la incorporación de la fase uno del centro comercial Mitikah y la incorporación de Cuatipark III en el portafolio Individuales Hércules.

FUNO 23L (Fija) – Relative Value
Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Emisiones Quirografarias AAA'; Viñetas Negras: **FUNO**

FUNO 23-2L (TIIE-28) – Relative Value
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Emisiones Quirografarias AAA'; Viñetas Negras: **FUNO**

Emisión	Monto $millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
OMA 23L	3,200	08-mar-23	3.4	TIIE-28	No	AAA	Citi - HSBC - Santander	OMA
OMA 23-2L			7	Fija				OMA

Emisor: Grupo Aeroportuario del Centro Norte (OMA), a través de sus subsidiarias cuenta con la concesión para desarrollar, operar y dar mantenimiento a aeropuertos internacionales en 13 ciudades de México, así como la operación de dos hoteles en los aeropuertos de la Ciudad de México y Monterrey. OMA opera dos de los diez principales aeropuertos del país, en 2022 atendió a 23.2 millones de pasajeros. El tráfico de OMA comprende principalmente viajeros nacionales con el 87% al cierre de 2021, mientras que el 13% fueron pasajeros internacionales. El aeropuerto de Monterrey y de Cd. Juárez, junto con los aeropuertos en los destinos turísticos de Acapulco y Mazatlán, y los aeropuertos ubicados en Culiacán y Chihuahua, contribuyen con más del 70% de los ingresos de OMA.

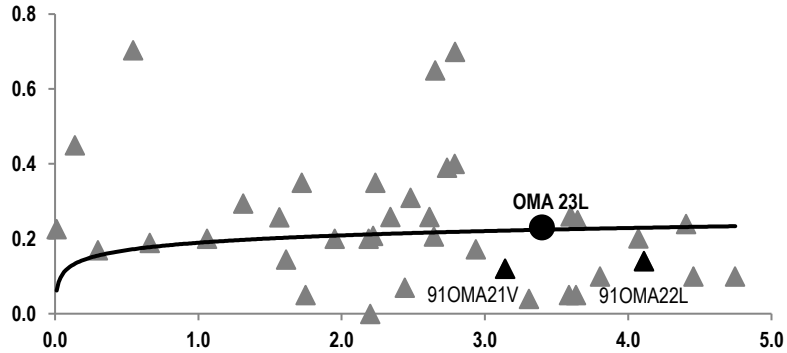
Emisión: OMA 23L / 23-2L. Los bonos se pretenden emitir por un monto conjunto de hasta $3,200 millones. La serie 23L será colocada a tasa variable referenciada a TIIE-28 con un plazo de 3.4 años, mientras que la serie 23-2L será colocada a tasa fija con un plazo de 7 años. La amortización se llevará a cabo en un solo pago a vencimiento. Los recursos captados mediante la colocación de las emisiones serán utilizados para el refinanciamiento de la emisión OMA 13 y de la deuda bancaria de corto plazo por $1,200 millones, para continuar las inversiones comprometidas en el Plan Maestro de Desarrollo (PMD) y para usos corporativos generales, incluyendo capital de trabajo. Las calificaciones asignadas son de 'AAA.mx' por Moody's Local y 'AAA(mex)' por Fitch Ratings.

Las emisiones cuentan con la etiqueta de bonos ligados a la sustentabilidad (L), con el objetivo de reducir en 58% las emisiones de CO2 al 31 de diciembre de 2025 (base 2018). En caso de no cumplirse el objetivo de desempeño de sostenibilidad a más tardar el 30 de junio de 2026, los CBs OMA 23L serán amortizados en la Fecha de Vencimiento a su Valor Nominal o VNA más 20pb. Para la serie 23-2L se incrementará la tasa de interés en 25pb a partir del periodo de intereses que comienza 4 de septiembre de 2026.

Calificación Crediticia por parte de Moody's Local México: 'AAA.mx'. De acuerdo con la agencia, la calificación de OMA refleja su sólida posición competitiva en una industria fuertemente regulada y con barreras de entrada muy altas, la recuperación en sus niveles de tráfico e ingresos después de la abrupta caída derivada de la pandemia de COVID-19, un bajo nivel de apalancamiento acompañado de una elevada cobertura de intereses que ascendieron a 1.38x y 6.28x, respectivamente, al 3T22, sólidos márgenes de rentabilidad, fuerte generación de flujo de efectivo y posición de liquidez.

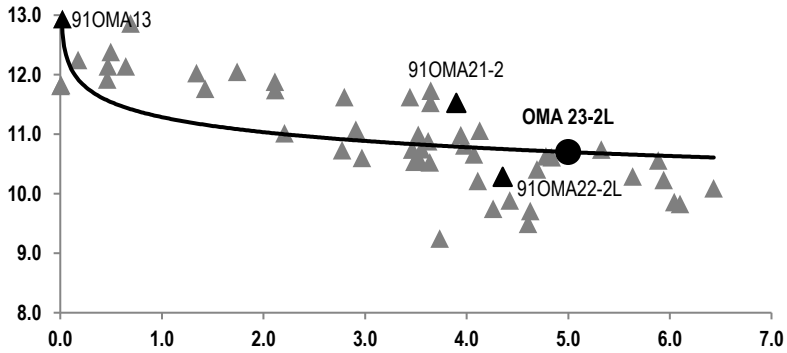
Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: 'AAA(mex)'. De acuerdo con la agencia, las calificaciones asignadas reflejan el riesgo relacionado con la operación de un sistema aeroportuario diversificado de 13 aeropuertos en el norte y centro de México, que tiene cierto riesgo de volumen derivado de la exposición a áreas de servicio pequeñas y en desarrollo, y a aerolíneas de bajo costo. El ingreso presenta un riesgo de precio moderado dadas las limitaciones de las tarifas aeronáuticas reguladas, aunque el marco regulatorio de los ingresos ha respaldado adecuadamente el sistema durante los períodos de aumento de costos y de disminución del tráfico.

OMA 23L (TIIE-28) – Relative Value
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Emisiones Quirografarias AAA'; Viñetas Negras: **OMA**

OMA 23-2L (Fija) – Relative Value
Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Emisiones Quirografarias AAA'; Viñetas Negras: **OMA**

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*
- ***Dovish:*** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- ***Dummy:*** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- ***EBITDA:*** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization.* En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- ***ECB:*** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godinez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceballos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899