



## Análisis Fundamental de Crédito América Móvil (AMX)

**Calificación Global de la Emisora:** S&P: BBB+ (global), mxAAA (local largo plazo), mxA-1+ (local corto plazo)/ Moody's: A3 (global), Aaa.mx (local largo plazo), MX-1 (local corto plazo) / Fitch: A- (global)

**Perspectiva sobre Calificaciones:** S&P: Positiva / Moody's: Positiva / Fitch: Estable.

**Opinión Fundamental de Crédito:** Mejora, Riesgo Bajo.

## Mejora en Indicadores Operativos, de Solvencia y Cobertura.

### Resumen:

Por efecto de un incremento en la base de suscriptores de telefonía móvil, en donde destacan principalmente Estados Unidos, Brasil y México, América Móvil presentó una notable mejora en sus principales indicadores operativos (ventas netas, EBITDA y utilidad neta). Asimismo, la fuerte generación de flujo de efectivo de la emisora incidió de manera positiva sobre el nivel de endeudamiento neto, así como en los principales indicadores de solvencia y cobertura. De esta forma, cambiamos nuestra opinión fundamental de crédito de "Mejora, Riesgo Bajo a Medio" a "Mejora, Riesgo Bajo", debido a que de enero a diciembre de 2008 al mismo periodo de 2009, AMX presentó las siguientes variaciones:

### Variaciones favorables:

- Apoyada por un incremento en la base de suscriptores, principalmente en Estados Unidos, Brasil y México, AMX mostró una notable mejora en sus principales indicadores operativos, en donde las ventas netas, el EBITDA y la utilidad neta aumentaron 14.2%, 14.8% y 18.5%, respectivamente.
- Por efecto de una menor deuda de corto y largo plazo -65.7% y -12.9%, respectivamente, y apoyada además por un mayor saldo de efectivo y equivalentes (+24.2%), la deuda neta disminuyó 31.2%.
- La razón deuda neta sobre EBITDA disminuyó de 0.9 a 0.5 veces, principalmente por la reducción de 31.2% en la deuda neta de la compañía, así como por el avance de 14.8% en el EBITDA.
- La razón deuda de corto plazo sobre el EBITDA más el efectivo y equivalentes disminuyó de 0.17 a 0.05 veces, atribuible principalmente a la significativa reducción de 65.7% en la deuda de corto plazo. Además, también fue favorecida por un mayor saldo de efectivo y equivalentes (+24.2%) y por una mayor EBITDA (+14.8%).
- Como consecuencia del avance en el EBITDA y de una reducción de 12.5% en los intereses netos, la cobertura de intereses aumentó de 21.2 a 27.8 veces.
- El costo integral de financiamiento (CIF) presentó una notable reducción de 78.5%, principalmente por un cambio significativo en la utilidad o pérdida cambiaria, la cual pasó de una pérdida de MX\$ 13,686.4 millones a una ganancia de MX\$ 4,556.6 millones. Además, también influyó el rubro de "otros productos o gastos financieros", cuyo resultado mostró un saldo a favor y una disminución de 12.5% en los intereses netos, por efecto de menores intereses pagados (-17.2%).
- La razón de apalancamiento disminuyó de 200.5% a 154.6%, principalmente por un mayor capital contable (+22.8%) y en segunda instancia, por un menor pasivo total de la compañía (-5.3%).

Recientemente, AMX anunció una oferta pública de intercambio a una razón de 2.0474 acciones de AMX por cada una de las acciones de Carso Global Telecom —controladora de Telmex y Telmex Internacional—. Asimismo, anunció una oferta de adquisición de acciones de Telmex Internacional que no están en posesión de Telecom, en donde los tenedores podrán elegir entre recibir MX\$ 11.66 por acción o también, intercambiarlas por acciones de AMX a una razón 0.373 a 1. A este respecto, S&P colocó en revisión especial con implicaciones positivas la calificación en escala global de AMX, debido a que con dicha oferta de intercambio, AMX podría crear la mayor empresa de telecomunicaciones en América Latina. En la conferencia de resultados, la compañía señaló que la integración de AMX con Telmex Internacional y Carso Global Telecom traerá grandes sinergias, aunque todavía no han sido cuantificadas y esperan que el proceso de adquisición se concrete en el 2T10.

### Ver ANEXO A-1 para certificación del analista y declaraciones importantes

Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex, es una empresa integrante del Grupo Económico denominado Citigroup. Este último, a través de múltiples filiales y empresas económicamente relacionadas, dentro y fuera de México, tiene o puede tener negocios con compañías cubiertas en sus reportes. Como resultado, los inversionistas deben tomar en cuenta que cualquiera de estas empresas, pudiera tener conflictos de intereses que podrían afectar la objetividad de este reporte. Los inversionistas deben considerar este reporte solamente como un factor individual dentro de la toma de decisiones de inversión.

En adición a nuestra opinión fundamental de crédito sobre la evolución de los estados financieros de la empresa, a continuación resumimos nuestras recomendaciones de inversión sobre la expectativa de rendimiento total (variación en el precio más intereses) de los bonos de América Móvil.

Cabe destacar, que esta recomendación va dirigida al inversionista que busca adquirir instrumentos de deuda con la expectativa de obtener una ganancia de capital, resultado de la revaluación de los títulos por encima del mercado y su posible venta antes del vencimiento. En algunos casos, esta revaluación responde a una disminución en la sobretasa de valuación (*spreads*) de los títulos de la emisora.

Por su parte, para el inversionista interesado en conservar los títulos a vencimiento y adquirir todo el flujo de intereses de los mismos, la opinión fundamental de crédito, expresada en la página anterior, puede ayudar a fundamentar su decisión.

Nuestras razones sobre las recomendaciones de los bonos a tasa revisable de AMX se detallan en la página 6 de este reporte; en la página 8 para los bonos a tasa fija y en las páginas 9 y 10 para las emisiones en udis y eurobonos, respectivamente:

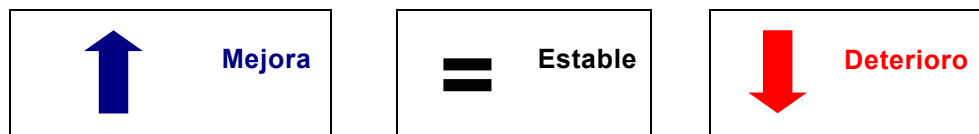
### Recomendaciones para los Diferentes Bonos de América Móvil (AMX)

Emisión/Serie	Monto Circ.	Fecha de Vto.	YTM (%)	RECOMENDACIÓN DE DEUDA	
				ACTUAL	ANTERIOR
<b>TASA VARIABLE</b>					
AMX 04	MX\$ 750	15-Jul-10	5.36	COMPRA (Sobreponderar)	COMPRA (Sobreponderar)
AMX 07	MX\$ 500	5-Abr-12	5.86	COMPRA (Sobreponderar)	COMPRA (Sobreponderar)
AMX 07-2	MX\$ 2500	28-Oct-10	5.66	COMPRA (Sobreponderar)	COMPRA (Sobreponderar)
AMX 08-2	MX\$ 3000	6-Sep-13	6.60	COMPRA (Sobreponderar)	COMPRA (Sobreponderar)
<b>TASA FIJA</b>					
AMX 07-3	MX\$ 2000	19-Oct-17	8.27	COMPRA (Sobreponderar)	COMPRA (Sobreponderar)
AMX 08	MX\$ 2500	22-Feb-18	8.76	COMPRA (Sobreponderar)	COMPRA (Sobreponderar)
<b>TASA REAL</b>					
AMX 08U	MX\$ 2155	6-Sep-13	2.89	COMPRA (Sobreponderar)	COMPRA (Sobreponderar)
<b>EUROBONOS</b>					
AMX 5.5 2014	US\$ 795	1-Mar-14	3.60	MANTENER (Neutral)	MANTENER (Neutral)
AMX 5.75 2015	US\$ 500	15-Ene-15	3.87	MANTENER (Neutral)	MANTENER (Neutral)
AMX 5.625 2017	US\$ 600	15-Nov-17	4.92	MANTENER (Neutral)	MANTENER (Neutral)
AMX 6.375 2035	US\$ 1000	1-Mar-35	6.15	MANTENER (Neutral)	MANTENER (Neutral)
AMX 6.125 2037	US\$ 400	1-Mar-35	6.40	MANTENER (Neutral)	MANTENER (Neutral)
AMX 5.0 2019	US\$ 750	16-Oct-19	5.21	MANTENER (Neutral)	MANTENER (Neutral)

Fuente: Accival con datos del proveedor de precios y Bloomberg.

## Resultados Financieros del 2009 y Opinión Fundamental de Crédito

**Cambiamos nuestra opinión fundamental de crédito de “Mejora con Riesgo Bajo a Medio” a “Mejora con Riesgo Bajo”, la cual se fundamenta en los resultados financieros que explicamos a continuación y cuyo efecto sobre la salud y viabilidad de la empresa representamos con los siguientes símbolos:**



**Ventas Netas:** Del cierre del 2008 al 2009, las ventas netas de América Móvil mostraron un incremento de 14.2% al pasar de MX\$ 345,654.9 a MX\$ 394,711.1 millones, principalmente por el incremento de 6.6 millones en la base de suscriptores de celulares durante el 4T09, para acumular 18.2 millones en el 2009 y totalizar una cifra de 201 millones que implicó un incremento de 10% respecto al total de suscriptores en 2008. Así, los ingresos por servicios crecieron 17.1% para ubicarse en MX\$ 349,138 millones. En contraste, los ingresos por venta de equipos disminuyeron 4.1% para totalizar MX\$ 45,573 millones. Cabe mencionar, que México y Brasil cuentan con la mayor participación dentro de los ingresos consolidados de AMX con el 36.1% y 20.6%, respectivamente, y obtuvieron un incremento de 5.2% y 15.4% en ingresos. Además, el mayor incremento en ingresos se dio en Estados Unidos con una variación anual de 38.6%; sin embargo, representan el 5.8% del total de los ingresos consolidados de América Móvil.

**Tabla 1. Distribución de Ventas Netas y EBITDA**

	Ventas				EBITDA				Margen EBITDA	
	2009	2008	Var. (%)	Part. (%)	2009	2008	Var. (%)	Part. (%)	2009	2008
México	142,362.0	135,278.0	5.2	36.1	78,380.0	70,894.0	10.6	49.2	55.1	52.4
Argentina (pesos argentinos)	30,667.3	25,213.3	21.6	7.8	11,072.4	8,549.6	29.5	7.0	36.1	33.9
Brasil	81,168.1	70,364.9	15.4	20.6	19,630.0	16,626.8	18.1	12.3	24.2	23.6
Chile (pesos chilenos)	6,584.3	5,553.4	18.6	1.7	134.6	174.9	-23.1	0.1	2.0	3.2
Colombia y Panamá (pesos colombianos)	36,926.9	32,577.8	13.4	9.4	18,084.4	15,702.0	15.2	11.4	49.0	48.2
Ecuador (dólares)	15,590.5	11,918.4	30.8	4.0	7,619.6	5,406.3	40.9	4.8	48.9	45.4
Perú (nuevos soles)	10,520.7	8,157.1	29.0	2.7	3,972.2	2,443.0	62.6	2.5	37.8	29.9
Centro América (dólares)	18,387.1	16,129.5	14.0	4.7	7,903.4	7,338.7	7.7	5.0	43.0	45.5
El Caribe (dólares)	29,046.5	24,127.2	20.4	7.4	9,267.9	8,902.5	4.1	5.8	31.9	36.9
Estados Unidos (dólares)	22,913.0	16,531.6	38.6	5.8	3,107.3	3,004.7	3.4	2.0	13.6	18.2
<b>Total</b>	<b>394,166.5</b>	<b>345,851.2</b>	<b>14.0</b>	<b>100.0</b>	<b>159,171.7</b>	<b>139,042.6</b>	<b>14.5</b>	<b>100.0</b>	<b>40.4</b>	<b>40.2</b>

Fuente: Accival con datos del reporte de la Compañía.

Los montos pueden no coincidir debido a que se utilizó el tipo de cambio promedio para cada periodo.



**EBITDA:** A pesar de los respectivos incrementos de 16.2% y 15.6% en el costo de ventas y gastos generales, de manera consistente con el avance en ventas netas, del 2008 al 2009, el EBITDA aumentó 14.8%, al pasar de MX\$ 138,441.1 a MX\$ 158,880.9 millones. Cabe mencionar que en el 2009, a México le corresponde la mayor generación del EBITDA consolidado de América Móvil, con el 49.2% del total; sin embargo, esta generación se compara desfavorablemente con la participación de 51.0% en el acumulado al cierre del 2008.



**Margen EBITDA (EBITDA / Ventas Netas):** El margen EBITDA prácticamente se mantuvo en el mismo nivel al pasar de 40.1% de enero a diciembre de 2008 a 40.3% en igual periodo de 2009, debido a que el incremento en el EBITDA, prácticamente fue similar al de las ventas netas (14.2% vs. 14.8%).



**Costo Integral de Financiamiento (CIF):** El CIF de América Móvil registró una importante reducción de 78.5% al pasar de MX\$ 13,864.9 a MX\$ 2,981.9 millones, lo cual se debió principalmente a un cambio significativo en la utilidad o pérdida cambiaria, la cual pasó de una pérdida de MX\$ 13,686.4 millones en 2008 a una ganancia de MX\$ 4,556.6 millones en el 2009 que a su vez respondió a ganancias asociadas con movimientos de tipos de cambio de varias divisas, así como a una reducción en la deuda neta de la compañía. Asimismo, el rubro de “otros productos o gastos financieros” mostró un saldo a favor por MX\$ 1,820 millones, cifra que se compara favorablemente con el resultado negativo por MX\$ 6,357.7 millones en el 2008 y a una disminución de 12.5% en los intereses netos, por efecto de menores intereses pagados (-17.2%).



**Utilidad Neta:** Principalmente por efecto del avance de 14.2% en las ventas netas y apoyado por la importante reducción de 78.5% en el costo integral de financiamiento (CIF), del cierre de 2008 al 2009, la utilidad neta pasó de MX\$ 59,485.5 a MX\$ 70,494.0 millones, es decir, un incremento de 18.5%. No obstante, un aumento de 44.2% en las contribuciones fiscales impidió un mejor resultado en la utilidad neta de la compañía.



**Margen Neto (Utilidad Neta / Ventas Netas):** En virtud de un mayor incremento en la utilidad neta (+18.5%) vs. el avance en ventas netas (+14.2%), el margen neto mostró una ligera mejora, al pasar de 17.2% en el 2008 a 17.9% en el 2009.



**CAPEX:** El gasto en inversión derogado y relacionado a la expansión de la infraestructura en telecomunicaciones de la compañía en 2009 fue 33.4% menor que el registrado en el 2008, hecho que se atribuye a que en el 2008 se incluyó la compra de espectro, licencias y concesiones en Brasil. Sin embargo, a pesar de su reducción, las inversiones realizadas por la compañía están destinadas a ofrecer más y mejores servicios a sus clientes y han permitido mantener la vanguardia en la tecnología, lo que ha apoyado favorablemente al crecimiento de la compañía, como lo demuestra el incremento en la base de suscriptores y el avance en los ingresos.



**Deuda Neta (Deuda de Corto y Largo Plazo menos el Efectivo y Equivalentes):** La deuda neta de América Móvil mostró una importante reducción de 31.2%, al pasar de MX\$ 121,394.3 millones al cierre del 2008 a MX\$ 83,463.3 millones al cierre del 2009, lo cual respondió a una reducción de 65.7% y de 12.9% en la deuda de corto y largo plazo, respectivamente, y en menor medida, a un aumento de 24.2% en el saldo de efectivo y equivalentes. Cabe mencionar, que el incremento en el saldo de efectivo y equivalentes fue posible a pesar de que la compañía pudo distribuir MX\$ 50,400 millones vía recompras de acciones y dividendos, así como solventar gastos de inversión por MX\$ 45,400 millones.



**Deuda Neta / EBITDA:** Principalmente por la reducción de 31.2% en la deuda neta de la compañía y apoyado además por el avance de 14.8% en el EBITDA, la razón deuda neta sobre EBITDA mostró una mejora al pasar de 0.9 veces en el 2008 a 0.5 veces en 2009. De esta forma, con poco más de 6 meses de flujo EBITDA, la compañía cubre en su totalidad la deuda neta.



**Deuda de CP / EBITDA más Efectivo y Equivalentes:** Como consecuencia a la importante reducción de 65.7% en la deuda de corto plazo, y apoyado además por los respectivos incrementos de 24.2% y 14.8% en el saldo de efectivo y equivalentes y en el EBITDA, del cierre del 2008 al del 2009, la razón deuda de corto plazo sobre el EBITDA más el efectivo y equivalentes registró una mejora al pasar de 0.17 a 0.05 veces. De esta forma, con menos de 1 mes de EBITDA + Efectivo y Equivalentes, la empresa cubre el total de su deuda de corto plazo.



**EBITDA / Intereses Netos:** Del 2008 al 2009, la cobertura de intereses mostró una variación favorable, al pasar de 21.2 a 27.8 veces, principalmente como consecuencia del incremento de 14.8% en el EBITDA, y apoyado además por un retroceso de 12.5% en los intereses netos.



**Pasivo Total en Moneda Extranjera / Pasivo Total:** La razón pasivo total en moneda extranjera / pasivo total mostró una ligera disminución al pasar de 66.7% en el 2008 a 61.9% en el 2009, principalmente por una disminución de 12.2% en los pasivos totales denominados en moneda extranjera, que a su vez se debieron a reducciones de 11.5% y 13.0% en los pasivos de corto y largo plazo en moneda extranjera, respectivamente.



**Pasivo Total / Capital Contable:** Del cierre del 2008 al 2009, la razón de apalancamiento mostró una reducción al pasar de 200.5% a 154.6%, principalmente por un aumento de 22.8% en el capital contable y en menor medida, por una disminución de 5.3% en el pasivo total de la compañía.



**Activo Circulante / Pasivo Circulante:** A pesar de una disminución de 5.2% en el pasivo circulante de AMX, un decremento de 4.7% en el activo circulante impidió que la razón de liquidez mostrara una mejora. No obstante, dicha razón nos mostró variación al ubicarse en 0.8 veces tanto en el 2008 como en el 2009.

**Tabla 2. Resultados 2009 vs. 2008**

	2009	2008	Var (%)	Var MX\$
<b>Ventas Netas</b>	394,711.1	345,654.9	14.2%	49,056.2
<b>Ventas Nacionales</b>	142,362.2	135,277.6	5.2%	7,084.6
<b>Ventas en el Extranjero</b>	252,348.8	210,377.3	20.0%	41,971.5
<b>EBITDA</b>	158,880.9	138,441.1	14.8%	20,439.8
<b>Margen EBITDA (%)</b>	40.3	40.1	0.2 pb	
<b>CIF</b>	2,981.9	13,864.9	-78.5%	-10,883.0
<b>Utilidad Neta</b>	70,494.0	59,485.5	18.5%	11,008.5
<b>Margen Neto (%)</b>	17.9	17.2	0.6 pb	
<b>CAPEX</b>	45,400.0	68,200.0	-33.4%	-22,800.0
<b>Deuda Total</b>	110,909.2	143,486.4	-22.7%	-32,577.2
<b>Deuda de Corto Plazo</b>	9,168.0	26,731.4	-65.7%	-17,563.4
<b>Deuda de Largo Plazo</b>	101,741.3	116,755.1	-12.9%	-15,013.8
<b>Efectivo y Equivalentes</b>	27,445.9	22,092.1	24.2%	5,353.7
<b>Deuda Neta</b>	83,463.3	121,394.3	-31.2%	-37,931.0
<b>Pasivo Total en Moneda Extranjera</b>	170,216.2	193,870.1	-12.2%	-23,653.9
<b>Pasivos de Corto Plazo en Moneda Extranjera</b>	91,588.1	103,526.0	-11.5%	-11,937.9
<b>Pasivos de Largo Plazo en Moneda Extranjera</b>	78,628.1	90,344.1	-13.0%	-11,716.0

Cifras en millones de pesos.

Fuente: Accival con datos de la compañía y la BMV.

**Tabla 3. Principales Razones Financieras**

	2009	2008	Var (x, pb)
<b>Deuda Neta / EBITDA</b>	0.5 x	0.9 x	-0.4 x
<b>Deuda de CP / EBITDA+Efectivo y Equivalentes</b>	0.05 x	0.17 x	-0.1 x
<b>EBITDA / Intereses Netos</b>	27.8 x	21.2 x	6.6 x
<b>(EBITDA - CAPEX) / Intereses Netos</b>	19.8 x	10.7 x	9.1 x
<b>Activo Circulante / Pasivo Circulante</b>	0.8 x	0.8 x	0.0 x
<b>Efectivo y Valores / Pasivo Circulante</b>	0.2 x	0.1 x	0.0 x
<b>Pasivo Total / Activo Total</b>	60.7%	66.7%	-5.9 pb
<b>Pasivo Total / Capital Contable</b>	154.6%	200.5%	-45.8 pb
<b>Pasivo Total en Moneda Ext / Pasivo Total</b>	61.9%	66.7%	-4.8 pb
<b>Retorno Sobre el Capital (ROE)</b>	166.7%	174.5%	-7.76 pb
<b>Retorno Sobre Activos Totales (ROA)</b>	65.2%	62.9%	2.22 pb

Pb = Puntos Base; x= Veces.

Fuente: Accival con datos de la compañía y la BMV.

## Calificaciones de Crédito

Las siguientes calificaciones de América Móvil reflejan su posición como el principal proveedor de telefonía móvil en América Latina, principalmente en México y Brasil, el continuo crecimiento en la base de suscriptores en un entorno sumamente competitivo, fuerte generación de flujo libre de efectivo y sólido perfil de liquidez. Al mismo tiempo, ha mantenido su perfil crediticio, la incorporación paulatina de su red GSM y desplegar una avanzada red celular, 3G; a saber:

- S&P: Recientemente (enero 14 de 2010) puso en revisión especial con implicaciones positivas la calificación de BBB+ (adecuada capacidad de pago) en escala global, la cual cuenta con perspectiva positiva. Por su parte, en la escala nacional de largo y corto plazo, mantiene las calificaciones de mxAAA (capacidad de pago sustancialmente fuerte) y mxA-1+ (fuerte seguridad de pago oportuno), respectivamente.
- Moody's: A3 (grado medio superior) en escala global y el 16 de octubre de 2009 cambió la perspectiva de estable a positiva. Por su parte, en escala nacional de largo plazo mantiene la calificación de Aaa.mx (capacidad crediticia más fuerte) y en MX-1 (máxima capacidad de pago) la calificación en escala nacional de corto plazo.
- Fitch: A- (alta calidad crediticia) en escala global con perspectiva estable.

## Bonos en los Mercados Locales y Recomendaciones sobre Deuda

En el mercado local, América Móvil actualmente tiene un monto en circulación de MX\$ 6,750 millones en títulos a tasa revisable, MX\$ 4,500 millones a tasa fija y MX\$ 2,155 millones a tasa real.

### Nuestras recomendaciones para los diferentes bonos de AMX son:

#### Certificados Bursátiles a Tasa Variable de AMX.

**Tabla 4. Rendimiento de los Certificados Bursátiles a Tasa Revisable de 2005 a 2010**

	2005	2006	2007	2008	2009	En el año
Índice General Bonos Corporativos	11.4	10.3	9.0	3.5	7.3	10.7
Índice Tasa Variable AAA	11.0	8.6	8.4	5.0	7.6	6.8
AMX 04	11.5	8.9	8.7	7.4	6.9	5.4
AMX 07	NA	NA	7.9	5.5	7.4	6.4
AMX 07-2	NA	NA	7.6	6.8	7.4	8.1
AMX 08-2	NA	NA	NA	-6.9	8.6	8.1

Fuente: Accival con datos del proveedor de precios al 29 de enero de 2010

**Tabla 5. Certificados bursátiles a tasa revisable en el mercado local**

Emisión/Serie	Monto en Circ. MX\$ Mill.	Fecha de emisión	Fecha de Vto.	Días al Vto.	Tasa Base	Sobretasas			Tasa Cupón	Precio de Mdo.	Ytm *	Calificación		
						Colocación	Valuación					S&P	Moody's	Fitch
AMX 04	750	26-Jul-04	15-Jul-10	163	Cetes 91	4.625	0.88	0.75	5.47	100.05	5.36	AAA	Aaa	-
AMX 07	500	11-Abr-07	5-Abr-12	793	TIIE 28	4.870	-0.06	0.99	4.86	97.83	5.86	AAA	Aaa	-
AMX 07-2	2,500	1-Nov-07	28-Oct-10	268	TIIE 28	4.870	-0.10	0.79	4.78	99.34	5.66	AAA	Aaa	-
AMX 08-2	3,000	12-Sep-08	6-Sep-13	1,312	Cetes 182	4.760	0.55	1.84	5.36	95.87	6.60	AAA	Aaa	-

Fuente: Accival con datos del proveedor de precios al 29 de enero de 2010

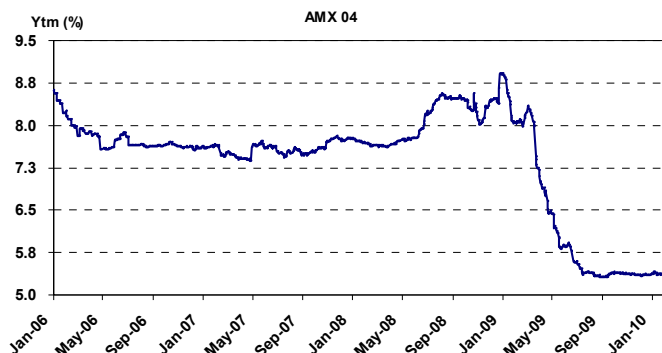
- **Para las emisiones de tasa variable de AMX mantenemos nuestra recomendación de Compra (Sobponderar)**, debido a que sus indicadores de solvencia y cobertura permanecen elevados, mismos que pudieran favorecer una reducción de “spreads”, y por consiguiente, una posible revaluación de sus bonos. Además, consideramos que es un buen momento para hacerse de un bono con calificación AAA, en virtud de que sus tasas de rendimiento presentan un elevado diferencial “spread”, respecto de sus tasas de referencia —TIIE, Cetes a 28, 91 y 182 días —.

A continuación presentamos un conjunto de gráficas, que muestran por un lado el rendimiento al vencimiento (YTM) de cada Certificado Bursátil (CB) de América Móvil y por el otro, el “spread” o sobretasa de valuación.

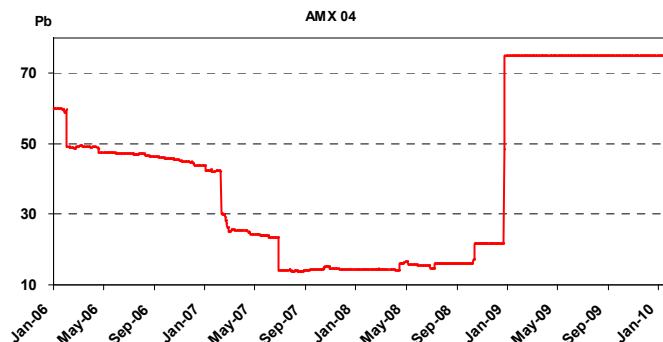
### Desempeño de los Certificados Bursátiles a Tasa Variable de AMX

(Rendimientos totales de los bonos, incluye apreciación del bono y pago de intereses)

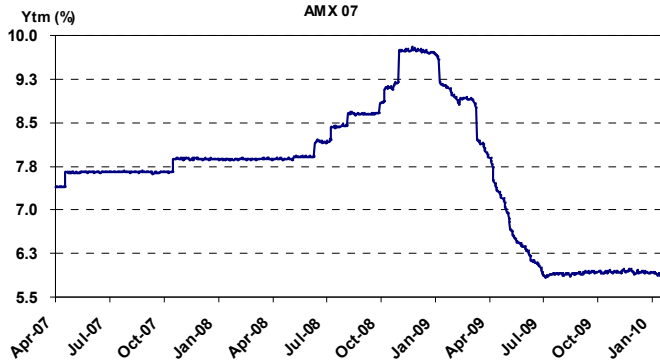
#### Rendimiento al Vencimiento AMX 04



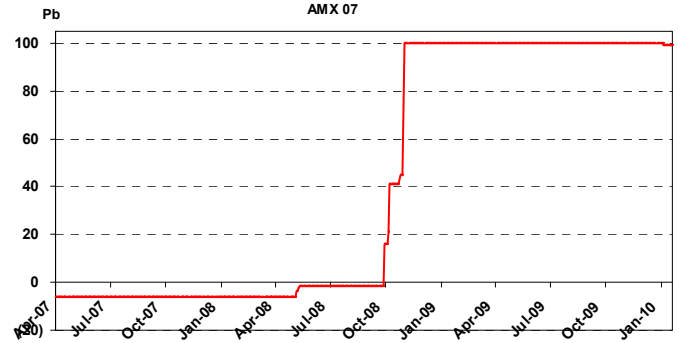
#### Spread de AMX 04



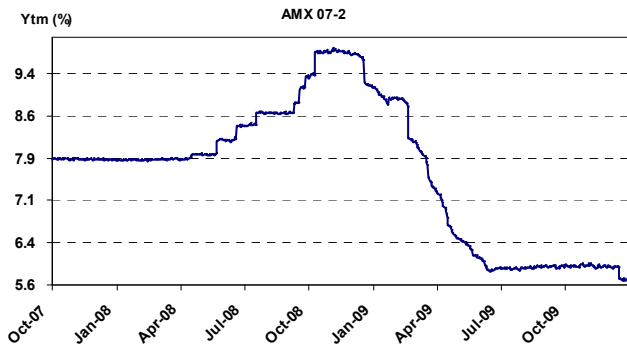
**Rendimiento al Vencimiento AMX 07**



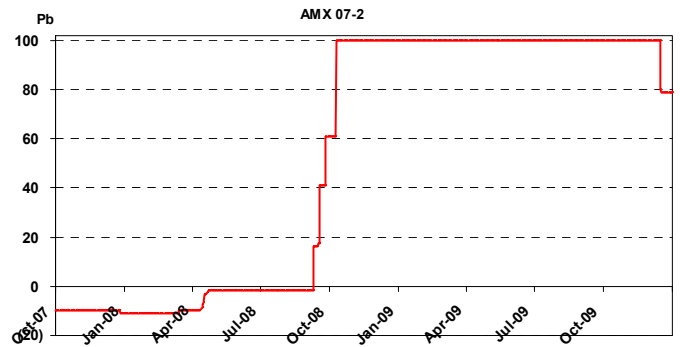
**Spread de AMX 07**



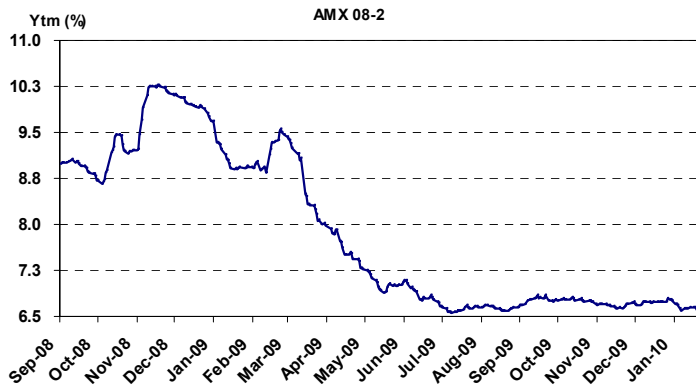
**Rendimiento al Vencimiento AMX 07-2**



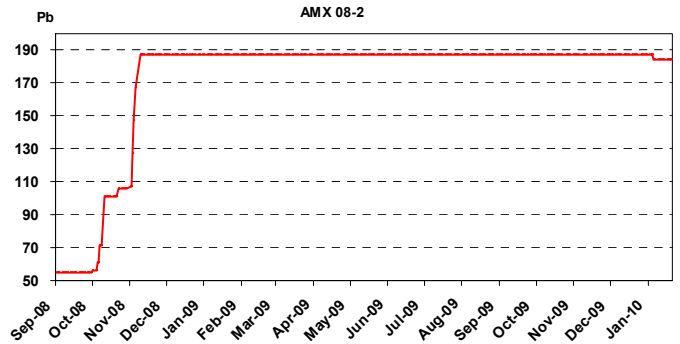
**Spread de AMX 07-2**



**Rendimiento al Vencimiento AMX 08-2**



**Spread de AMX 08-2**



Fuente: Accival con datos del proveedor de precios al 29 de enero de 2010.

**Certificados Bursátiles a Tasa Fija de AMX.**

América Móvil cuenta con dos emisiones de Certificados Bursátiles (CB's) a tasa fija para un monto en circulación de MX\$ 4,500 millones.

**Tabla 6. Rendimiento de los Certificados Bursátiles a tasa fija de 2005 a 2010**

	2005	2006	2007	2008	2009	En el año
Índice General Bonos Corporativos	11.4	10.3	9.0	3.5	7.3	10.7
Índice Tasa Fija AAA	14.0	11.5	6.0	5.9	9.0	24.7
AMX 07-3	NA	NA	-1.0	10.5	9.5	21.9
AMX 08	NA	NA	NA	1.9	9.9	26.4

Fuente: Accival con datos del proveedor de precios al 29 de enero de 2010

**Tabla 7. Certificados bursátiles a Tasa Fija en el Mercado Local**

Emisión/Serie	Monto Circ. MX\$ Mill.	Fecha		Días al Vto.	Sobretasas		Tasa Cupón	Precio de Mdo.	Ytm*	Ytm Bonos M	Dif. (PB)	Calificación		
		Emisión	Vto.		Colocación	Valuación						S&P	Moody's	Fitch
AMX 07-3	2,000	1-Nov-07	19-Oct-17	2,816	0.58	0.574	8.39	100.65	8.27	7.65	62.7	AAA	Aaa	-
AMX 08	2,500	7-Mar-08	22-Feb-18	2,942	0.65	0.977	8.11	96.26	8.76	7.69	106.7	AAA	Aaa	-

Fuente: Accival con datos del proveedor de precios al 29 de enero de 2010.

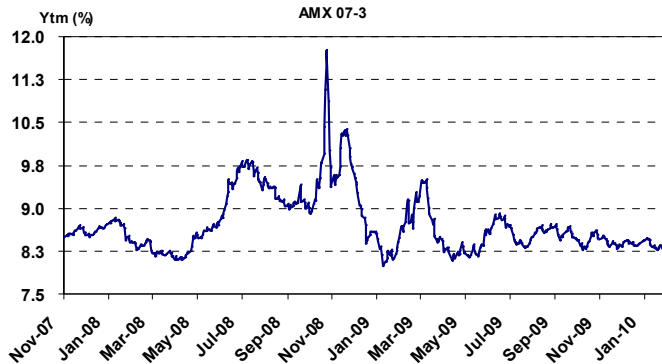
- Para las emisiones a tasa fija (AMX 07-3 y AMX 08), reiteramos nuestra recomendación de Compra (Sobreponderar),** debido a que presentan un rendimiento al vencimiento (YTM) superior al de otros bonos corporativos de calificación y plazo comparables, y al correspondiente en la curva de bonos gubernamentales. Además, los favorables resultados financieros de esta emisora pudieran favorecer una reducción de *spreads*, que podría incidir en una revaluación de dichos bonos. **Destaca especialmente que dada la calidad crediticia de la emisora, ambas emisiones cuentan con un YTM sumamente atractivo.**

A continuación presentamos un conjunto de gráficas que muestran por un lado, el rendimiento al vencimiento (YTM) y por el otro, el “*spread*” o sobretasa de valuación de cada Certificado Bursátil (CB’s) a tasa fija de América Móvil.

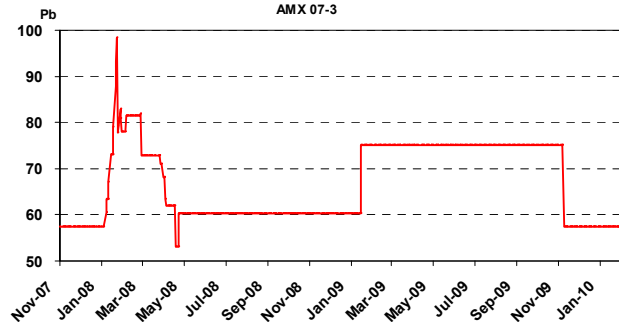
**Desempeño de los Certificados Bursátiles a Tasa Fija de AMX**

(Rendimientos totales de los bonos, incluye apreciación del bono y pago de intereses)

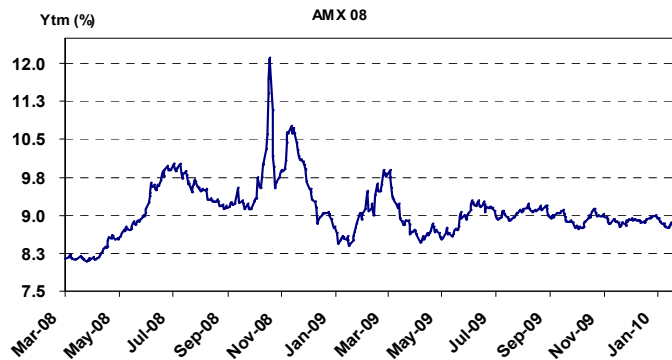
**Rendimiento al Vencimiento AMX 07-3**



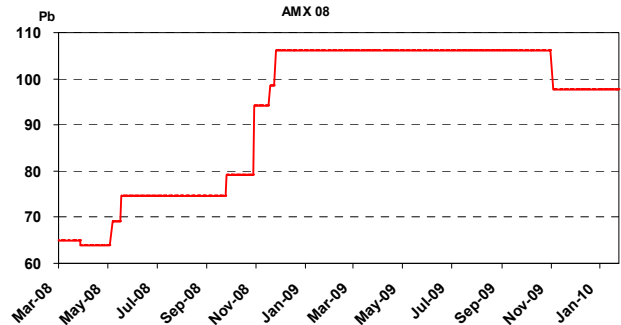
**Spread de AMX 07-3**



**Rendimiento al Vencimiento AMX 08**



**Spread de AMX 08**



Fuente: Accival con datos del proveedor de precios al 29 de enero de 2010

## Certificados Bursátiles a Tasa Real de AMX.

América Móvil cuenta con una sola emisión de Certificados Bursátiles (CB's) a tasa real por 516.4 millones de udís, equivalentes a MX\$ 2,155 millones.

**Tabla 8. Rendimiento de los Certificados Bursátiles a tasa real de 2005 a 2010**

	2005	2006	2007	2008	2009	En el año
Índice General Bonos Corporativos	11.4	10.3	9.0	3.5	7.3	10.7
Índice General Udís	14.9	16.8	9.0	7.3	12.2	17.2
AMX 08U	NA	NA	NA	12.0	13.2	13.2

Fuente: Accival con datos del proveedor de precios al 29 de enero de 2010

**Tabla 9. Certificados bursátiles a tasa real en el mercado local**

Emisión/Serie	Monto Circ. Mill. Udís	Monto Circ. MX\$ Mill.	Fecha Emisión	Vto.	Días al Vto.	Tasa Base	Frecuencia pago de Int.	Colocación	Sobretasas Valuación	Tasa Cupón	Precio de Mdo.	Ytm*	Ytm Udibonos	Dif. (PB)	S&P	Calificación Moody's	Fitch
AMX 08U	516.4	2,155	12-Sep-08	06-Sep-13	1,316	Udís	Cada 182 días	1.5	0.782	4.10	454.68	2.89	1.93	96	AAA	Aaa	-

Fuente: Accival con datos del proveedor de precios al 29 de enero de 2010

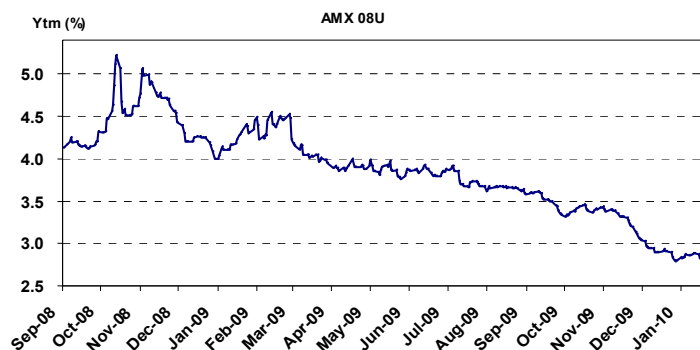
- **Para el bono AMX 08U, mantenemos nuestra recomendación de Compra (Sobreponderar)**, debido a que presenta un rendimiento al vencimiento (YTM) superior al correspondiente en la curva de Udibonos y además, ante la solidez financiera que muestra la empresa, la cual pudiera repercutir en un descenso en el *spread* que favorecería la revalorización de la emisión. Asimismo, debido a que los bonos de AMX son considerados como un activo de calidad y de bajo riesgo crediticio.

Las siguientes gráficas muestran por un lado el rendimiento a vencimiento (YTM) del Certificado Bursátil (CB) a tasa real de América Móvil y por el otro, el "spread" o sobretasa de valuación.

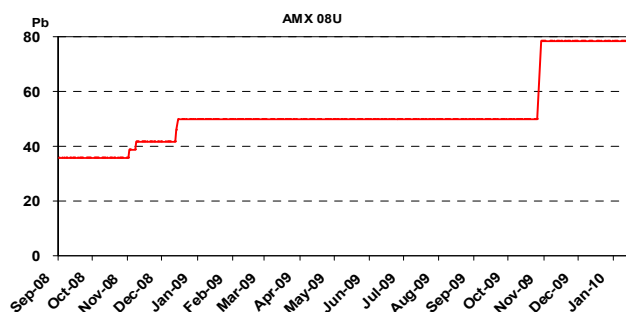
### Desempeño de los Certificados Bursátiles a Tasa Real de AMX

(Rendimientos totales de los bonos, incluye apreciación del bono y pago de intereses)

#### Rendimiento al Vencimiento AMX 08U



#### Spread de AMX 08U



Fuente: Accival con datos del proveedor de precios al 29 de enero de 2010.

## Eurobonos en los Mercados Internacionales y Recomendación de Deuda.

América Móvil cuenta con un monto emitido de US\$ 4,050 millones y un monto en circulación de US\$ 4,045 millones en eurobonos. Recientemente, la compañía emitió US\$ 750 millones, bajo la clave de pizarra AMX 5.0 2019.

**Tabla 10. Eurobonos en el mercado.**

Emisión	Emisión US\$ Mill.	Monto en Circ. US\$ Mill.	Cupón %	Frec. Cupón	Precio	Ytm	Vencimiento Fecha	Días para Interpolado	US T-Bond Interpolado	Spread P.B.	UMS Interpolado	Spread PB vs Ytm	Moody's	S:
America Movil 5.5 2014	800	795.00	5.50%	2	107.15	3.60%	1-Mar-14	1,488	1.87%	173	3.05%	55	A3	BBE
America Movil 5.75 2015	500	500.00	5.75%	2	108.39	3.87%	15-Ene-15	1,808	2.29%	158	3.83%	4	A3	BBE
America Movil 5.625 2017	600	600.00	5.63%	2	104.52	4.92%	15-Nov-17	2,843	3.06%	186	4.78%	14	A3	BBE
America Movil 6.375 2035	1,000	1,000.00	6.38%	2	102.91	6.15%	1-Mar-35	9,158	4.28%	187	6.35%	-20	A3	BBE
America Movil 6.125 2037	400	400.00	6.38%	2	99.62	6.40%	1-Mar-35	9,158	4.28%	212	6.35%	6	A3	BBE
America Movil 5.0 2019	750	750.00	5.00%	2	98.42	5.21%	16-Oct-19	3,543	3.57%	164	5.18%	3	A3	BBE

Fuente: Accival con datos de Bloomberg al 29 de enero de 2010

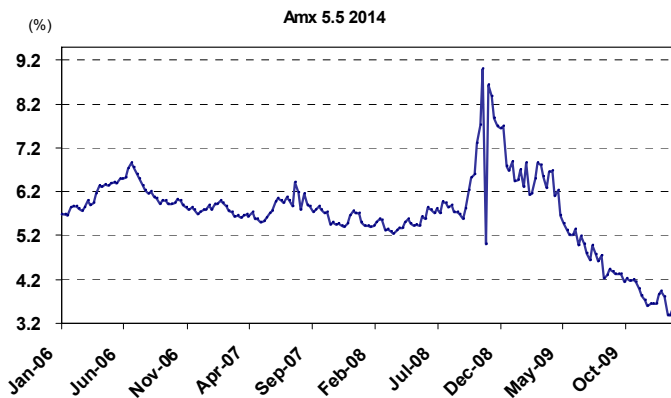
Para todas las emisiones de eurobonos de América Móvil mantenemos nuestra recomendación de Mantener (Neutral), en virtud de que cuentan con un YTM significativamente superior al de los Bonos del Tesoro de los EU y además, debido a que la empresa continúa con fuertes indicadores de solvencia y cobertura. No obstante, no recomendamos compra (sobrepesar) debido a que el *spread* ya se encuentra en niveles cercanos a los observados en 2006 y 2007, lo que imposibilitaría ganancias asociadas a la revalorización de dichos instrumentos.

A continuación presentamos un conjunto de gráficas que muestran por un lado, el rendimiento al vencimiento (YTM) y por el otro, el “*spread*” o sobretasa de valuación de los eurobonos de América Móvil, los cuales presentan un comportamiento similar.

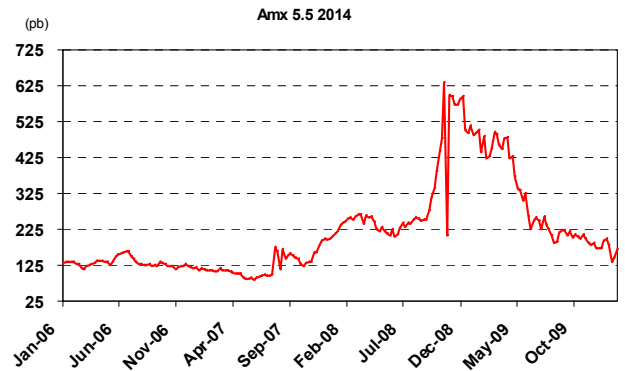
### Desempeño de los Eurobonos de América Móvil

(Rendimientos totales de los bonos, incluye apreciación del bono y pago de intereses)

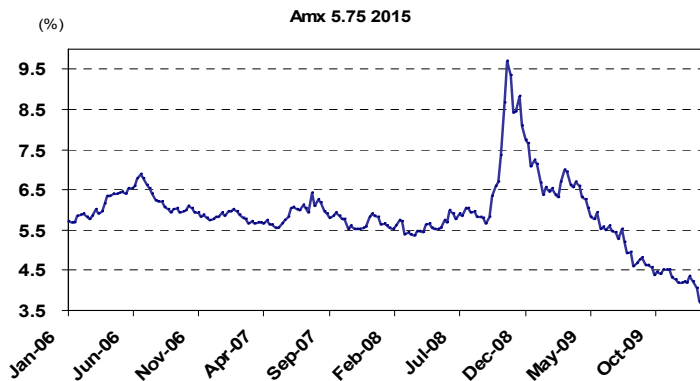
#### Rendimiento al Vencimiento AMX 5.5 2014



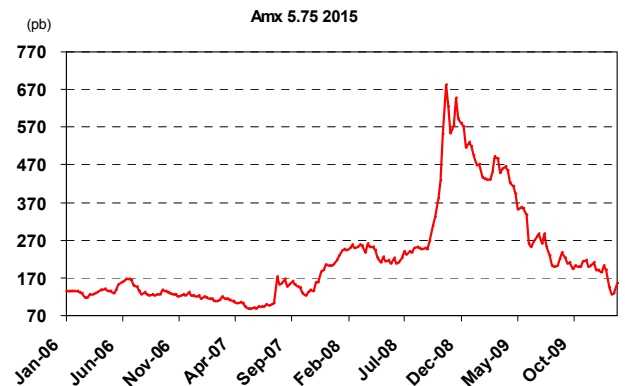
#### Spread de AMX 5.5 2014



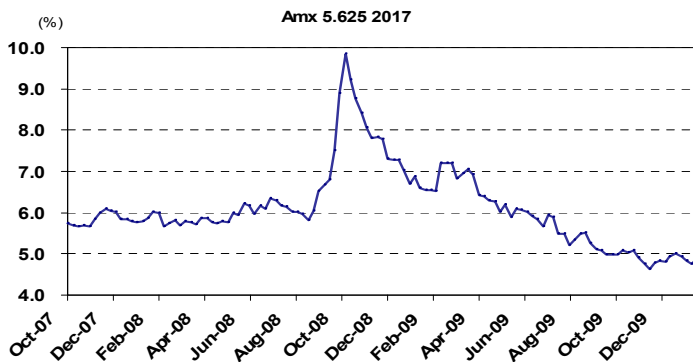
#### Rendimiento al Vencimiento AMX 5.75 2015



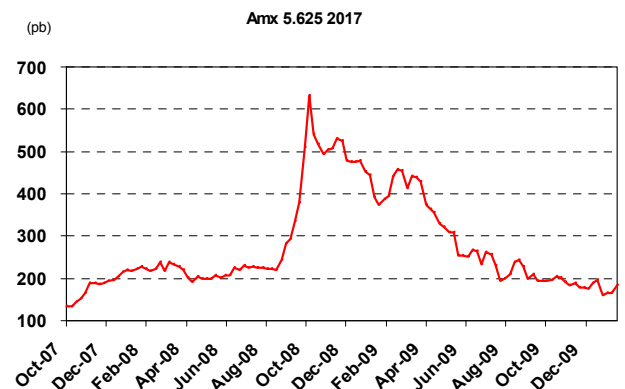
#### Spread de AMX 5.75 2015



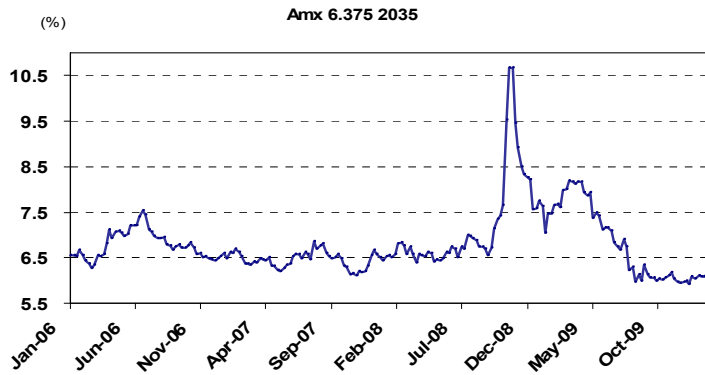
#### Rendimiento al Vencimiento AMX 5.625 2017



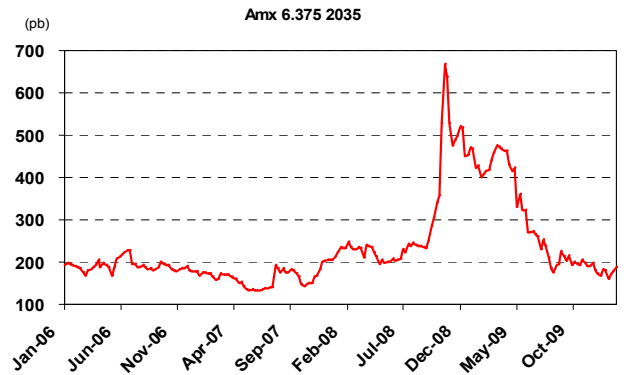
#### Spread de AMX 5.625 2017



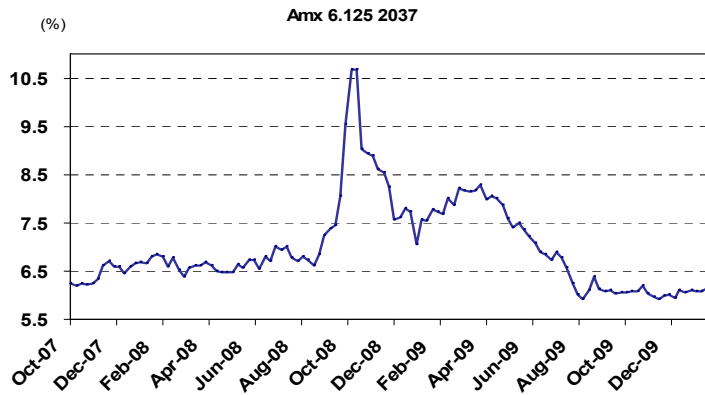
**Rendimiento al Vencimiento AMX 6.375 2035**



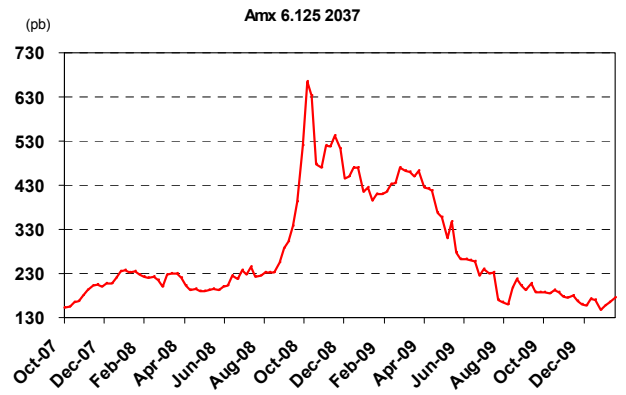
**Spread de AMX 6.375 2035**



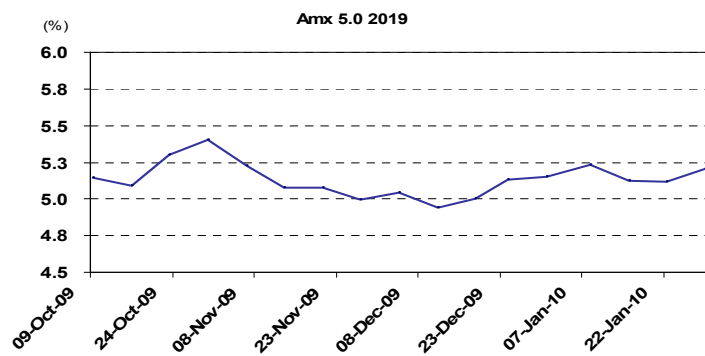
**Rendimiento al Vencimiento AMX 6.125 2037**



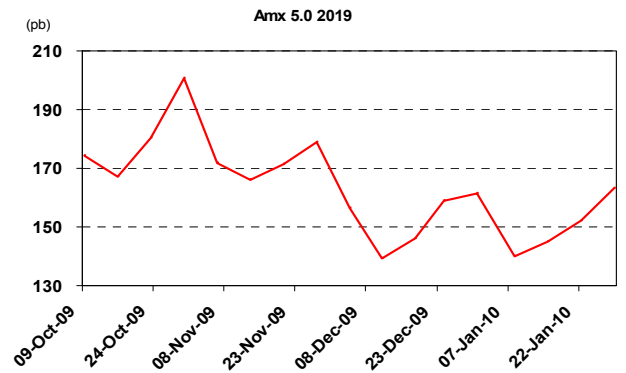
**Spread de AMX 6.125 2037**



**Rendimiento al Vencimiento AMX 5.5 2019**



**Spread de AMX 5.5 2019**



Fuente: Accival con datos de Bloomberg al 29 de enero de 2010.

## Últimos Eventos Relevantes

**Enero 15 de 2010** – Moody's afirmó las calificaciones de A3 en la escala global, de Aaa.mx en la escala nacional de largo plazo y de MX-1 en la escala nacional de corto plazo de América Móvil. La afirmación surgió por el anuncio que hizo América Móvil sobre su intención de comprar Carso Global Telecom, que a su vez es propietaria del 59.4% de Telmex. Asimismo, la calificadora piensa que el perfil crediticio de Telmex puede beneficiarse a largo plazo de la integración más cercana de los distintos activos de telecomunicaciones de América Móvil con los de Carso Global Telecom.

**Enero 14 de 2010** – S&P colocó las calificaciones de BBB+ en la escala global en revisión con implicaciones positivas, la cual, en opinión de S&P, siguió al anuncio de América Móvil, respecto de sus planes para realizar una oferta de compra de Carso Global Telecom y de Telmex Internacional con el fin de crear la mayor empresa de telecomunicaciones en América Latina. No obstante, la transacción dependerá de varias autorizaciones, incluyendo la de la Comisión Federal de Competencia en México.

**Enero 13 de 2010** – En un comunicado, América Móvil anunció que su Consejo de Administración aprobó que se presentara una oferta pública de intercambio de acciones de Carso Global Telecom en donde las acciones de esta entidad se intercambiarán por acciones de América Móvil. La razón de intercambio, será de 2.0474 a 1. De aceptarse esta oferta por parte de los accionistas de Telecom, América Móvil adquirirá en forma indirecta el 59.4% de las acciones en circulación de Teléfonos de México, y el 60.7% de las acciones de Telmex Internacional. Asimismo, América Móvil presentó a los accionistas de Telmex Internacional una oferta pública de intercambio o compra de las acciones que no sean propiedad de Telecom (39.3%). La razón de intercambio por acciones de América Móvil será de 0.373 por cada acción de Telmex Internacional o en efectivo por la compra a un precio de MX\$ 11.66 por acción. Al concluir los procesos antes descritos, se tiene la intención de solicitar que se deslisten tanto a Telecom como a Telmex Internacional en los diversos mercados de valores donde se encuentran registradas sus acciones. Con la combinación de estas empresas, América Móvil podrá generar sinergias importantes, desarrollando un mejor esfuerzo comercial y aprovechando de manera más eficiente sus redes, sistemas y procesos de información, y podrá también obtener un mayor esfuerzo en las áreas de desarrollo e investigación en el campo de las telecomunicaciones y tecnologías de la información. No obstante, las ofertas estarían sujetas a las diversas autorizaciones correspondientes.

**Enero 12 de 2010** – Según lo publicado en el último reporte de portabilidad de la Comisión Federal de Telecomunicaciones (COFETEL), a diciembre de 2009, el principal ganador en portabilidad numérica fue América Móvil a través de su subsidiaria Telcel, al lograr captar 235,133 números telefónicos móviles, lo cual resulta de la diferencia entre los números donados a otros jugadores del sector (316,453) y los números recibidos (551,586).

**Enero 11 de 2010** – Al término de la venta de las bases de las licitaciones del espectro radioeléctrico, la Comisión Federal de Telecomunicaciones (COFETEL) publicó la relación de las empresas que adquirieron dichos documentos. Entre los operadores de capital mexicano que mostraron su interés en el proceso destacan América Móvil, Iusacell, Axtel, Maxcom y Megacable; y entre las firmas extranjeras se encuentran Nextel, Telefónica, M/C Venture Partners, JP Morgan Chase Bank y XC Networks, además de algunos jugadores chinos e indios. Aunque se esperaba la participación de otros operadores móviles europeos como Vivendi, no se registró la participación de ninguno nuevo. A su vez, destacó la ausencia de Teléfonos de México, debido principalmente a que esta ya cuenta con frecuencias para ofrecer servicios Wimax e Internet de gran capacidad; mientras que Grupo Salinas participó no sólo a través de Iusacell, sino también de sus otras filiales, TV Azteca y Grupo Elektra; mientras que Televisa participó a través de Cablevisión y TVI.

**Enero 06 de 2010** – América Móvil, a través de su filial Telcel, adquirirá las bases para la licitación del espectro radioeléctrico en las bandas de 1.7 y 1.9 Ghz, las cuales estuvieron disponibles para su venta a partir del 6 de enero de 2010 en la sede de la Comisión Federal de Telecomunicaciones (COFETEL). Fuentes de la empresa de telefonía afirmaron que Telcel adquirirá las bases y procederá a hacer un análisis integral de las mismas para conocer las reglas establecidas por la COFETEL y determinar su participación en dicha licitación. Asimismo, al 3T09, Telcel, subsidiaria de América Móvil, contaba con 58.360 millones de suscriptores de los cuales 4.9 millones corresponden a planes de postpago y 53.4 millones a prepago. El número de suscriptores representa alrededor del 70% del total del mercado de telefonía celular.

**Noviembre 23 de 2009** – En una noticia publicada en el Semanario Agencia, se informó que la licitación de espectro radioeléctrico anunciada por la Comisión Federal de Telecomunicaciones (COFETEL) llegó con un atraso de más de dos años aunque será positiva, debido a que permitirá la entrada de nuevos jugadores al sector de telefonía móvil, además de elevar la competencia y con ello, reducir precios al consumidor. El nuevo espectro permitirá que se eleve la competencia en el segmento de telefonía móvil. Se espera que en la licitación estarán presentes todos los operadores grandes, incluso, el mismo Telcel de América Móvil, que posiblemente buscará tener más espectro aunque con algunas restricciones respecto a otros jugadores.

**Noviembre 09 de 2009** – En una publicación del Semanario Agencia, se anunció que el Senado votó a favor de exentar del pago de derechos por 2 años a los ganadores de espectro de la banda de 1.7GHz, en la cual se licitarán 90MHz en cada una de las 9 regiones celulares de México. Ante esto, el ahorro derivado de esta resolución para una empresa que gane 20MHz en la banda de 1.7GHz sería alrededor MX\$ 761 millones. Posiblemente, la empresa que cuenta con las mayores herramientas para desarrollar un producto celular es Televisa, debido a que ya tiene cobertura de triple-play en más de 50 ciudades y además, dispone de su propio medio de comunicación para anunciar sus servicios. Un eventual incremento en la competencia en México podría representar mayor riesgo a AMX, ya que obtiene el 50% de su EBITDA de dicho país.

**Octubre 16 de 2009** – Moody's cambió la perspectiva de estable a positiva de la calificación de América Móvil, asignó la calificación de A3 a las notas globales y confirmó las calificaciones en escala global y nacional de A3 y Aaa.mx, respectivamente. En opinión de Moody's, el cambio de perspectiva se basó en las expectativas de que América Móvil continuará teniendo éxito en operar en un entorno sumamente competitivo, lo que se reflejará en la generación de flujo de efectivo y en las métricas financieras de liquidez. Asimismo, Moody's consideró una posible alza en las calificaciones en el caso de que la empresa mantenga los márgenes de EBITDA sobre una base consolidada y además, conservar su participación de mercado en países como Brasil.

**Octubre 16 de 2009** – S&P asignó la calificación de deuda senior de BBB+ a la emisión de notas de América Móvil por US\$ 750 millones con vencimiento en 2019. Asimismo, confirmó las calificaciones de riesgo crediticio de largo plazo en escala global y nacional en BBB+ y mxAAA, respectivamente con perspectiva positiva. La confirmación y asignación de calificaciones se basaron en la posición de la empresa como el principal proveedor de telefonía móvil en América Latina y por su perfil financiero modesto. Además, por la importante contribución de sus operaciones en México al flujo de efectivo consolidado.

**Octubre 08 de 2009** – América Móvil lanzó en los mercados internacionales de deuda un bono a 10 años por US\$ 750 millones, el cual tendrá una tasa de rendimiento de 185 pbs sobre los títulos del Tesoro de EU. Los recursos de la colocación serán utilizados para propósitos generales de la empresa. El bono recibió una calificación de BBB+ por S&P, mientras que Moody's y Fitch asignaron una calificación de A3 y A-, respectivamente. Los agentes colocadores serán Goldman Sachs y Morgan Stanley.

## Descripción de la compañía

América Móvil (AMX) es el mayor operador inalámbrico de América Latina por suscriptores. Al cierre de 2009, tenía 201 millones de clientes inalámbricos en 18 países en el continente americano. Es una de las empresas con mayor crecimiento en el sector y en México.

## Anexo A-1

### Certificación del Analista

Cada analista principalmente responsable de la preparación y contenido de todo o de cualquier sección identificada en este reporte de análisis, certifica que todos los puntos de vista expresados respecto a cada emisora o valor que el analista cubre en este reporte de análisis o en cualquier sección identificada en este reporte de análisis, reflejan fielmente su opinión personal acerca de esas emisoras o valores. Cada analista también certifica que ninguna parte de su compensación estuvo, está o estará directa o indirectamente relacionada con las recomendaciones u opiniones específicas declaradas por el analista en este reporte de análisis.

### DECLARACIONES IMPORTANTES

---

Uno o más directores de América Móvil S.A.B. de C.V. son miembros del Consejo de Administración de una filial de Citigroup Global Markets Inc.

Citigroup, o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V. es propietario beneficiario del 1% o más de cualquiera de las clases de acciones comunes de: América Móvil S.A.B. de C.V.. Esta posición refleja información disponible al día hábil previo.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V. han recibido durante los últimos 12 meses de:

América Móvil S.A.B. de C.V. compensaciones por servicios proporcionados por Banca de Inversión.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V. han recibido de América Móvil S.A.B. de C.V. compensaciones por productos o servicios diferentes de los proporcionados por Banca de Inversión durante los últimos 12 meses.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V. actualmente tiene, o ha tenido durante los pasados 12 meses, la(s) siguiente(s) empresa(s) como cliente(s) por servicios proporcionados por Banca de Inversión:

América Móvil S.A.B. de C.V.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V. actualmente tiene, o ha tenido durante los pasados 12 meses, la(s) siguiente(s) empresa(s) como cliente(s) para servicios de valores no relacionados con los proporcionados por Banca de Inversión:

América Móvil S.A.B. de C.V.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V. actualmente tiene, o ha tenido durante los pasados 12 meses, la(s) siguiente(s) empresa(s) como cliente(s) en cuanto a servicios que no tienen que ver con servicios bursátiles ni con los proporcionados por la Banca de Inversión: América Móvil S.A.B. de C.V.

Citigroup o alguna de sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V. recibió de América Móvil S.A.B. de C.V. compensaciones durante los últimos 12 meses.

Nuestros analistas reciben un sueldo por el desempeño de labores, que tienen como finalidad apoyar y beneficiar a la clientela inversionista de Citigroup, término que incluye, entre otras, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V. así como a empresas filiales y económicamente relacionadas. Al igual que todos los empleados, nuestros analistas reciben compensaciones extraordinarias que son impactadas por los ingresos globales de Citigroup, incluidos, entre otros, los ingresos provenientes de Banca de Inversión.

### Guía para las Opiniones de Crédito y las Calificaciones de Inversión de Análisis de Bonos Corporativos:

Las publicaciones de análisis de bonos corporativos de Citigroup Investment Research & Analysis (CIRA) incluyen una opinión fundamental de crédito de Mejora, Estable o Deterioro, y una calificación complementaria de riesgo de Bajo (B), Medio (M), Alto (A) o Especulativo (E) en relación al riesgo crédito de la compañía objeto de análisis en el reporte.

La opinión fundamental de crédito refleja la opinión del analista de CIRA sobre la dirección de los fundamentales de crédito del emisor, sin tomar en cuenta los vaivenes del mercado de valores. La opinión fundamental de crédito no está adaptada, pero debería ser vista en el contexto de las calificaciones de deuda emitidas por las compañías calificadoras de deuda más importantes, como Moody's Investors Service, Standard and Poor's y Fitch Ratings.

Las calificaciones de riesgo de CBR (análisis de bonos corporativos) son aproximadamente equivalentes a la siguiente matriz:

Riesgo Bajo - triple A a doble A baja

Riesgo Bajo a Medio - A alta a triple B alta

Riesgo Medio a Alto - triple B media a doble B alta

Riesgo Alto a Especulativo - doble B media y menos

El elemento de calificación de riesgo ilustra la opinión del analista sobre la probabilidad de pérdida del principal cuando un instrumento de renta fija emitido por una compañía es mantenido a vencimiento, basado en factores fundamentales y de riesgo de mercado.

Algunos reportes publicados por Citigroup Investment Research & Analysis también incluirán calificaciones de inversión sobre emisiones específicas de compañías cubiertas, a las cuales se les han asignado opiniones fundamentales de crédito y calificaciones de riesgo.

La **calificación de inversión** está en función de las expectativas de Accival del rendimiento total, del rendimiento relativo (en relación al índice del mercado de Bonos Corporativos Quirografarios de Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa,) y de la calificación de riesgo.

Las calificaciones de inversión se clasifican de la siguiente manera:

Compra (1), se espera un rendimiento superior al registrado por el Índice del mercado de Bonos Corporativos Quirografarios emitido por Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa y que puede ser consultado en la revista "La Semana Deuda Corporativa".

Mantener (2), se espera un rendimiento en línea al registrado por el Índice mencionado en el párrafo anterior.

Venta (3), se espera por debajo del índice antes mencionado.

La decisión de un inversionista de comprar o vender un valor debe basarse en objetivos personales de inversión y hacerse solamente después de evaluar el desempeño y el riesgo esperado del valor en cuestión.

---

## **OTRAS DECLARACIONES**

---

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V., podría tener un interés financiero significativo en relación a la compañía en cuestión. Se entiende por interés financiero significativo cuando: cualquiera de los negocios que conforman Banca de Inversión tiene al último día del mes inmediato anterior a la fecha de publicación del reporte relevante (o al final del segundo mes próximo anterior, si la publicación del reporte relevante fue hecha durante los primeros 20 días hábiles posteriores al cierre del mes más reciente): (1) una posición neta agregada (larga o corta) mayor a US\$25 millones en instrumentos de deuda y derivados de crédito referentes a éstos, emitidos o respaldados por el crédito del emisor; y / o (2) una exposición agregada mayor a US\$25 millones en préstamos y compromisos de línea de crédito con el emisor o con compañías con las cuales, vía el emisor, se tiene una relación crediticia.

Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex, (Accival), como parte habitual de su actividad como intermediario del mercado de valores, participa en la compra y venta, incluso por cuenta propia, de acciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, incluyendo las recomendadas en el Producto, y sus transacciones podrían llegar a ser inconsistentes con el análisis del Producto. Con respecto a las acciones cubiertas por el Producto, la Firma podrá, por cuenta propia, comprarlas o venderlas a sus clientes.

Los valores recomendados, ofrecidos o vendidos por Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex (Accival): (i) no están asegurados por el Instituto de Protección al Ahorro Bancario; (ii) no están depositados en institución alguna que se encuentre protegida por el Instituto de Protección al Ahorro Bancario; y (iii) están sujetos a riesgos, incluyendo la posible pérdida del monto inicial invertido. Aunque la información para elaborar nuestras recomendaciones se ha obtenido de, y está basada en fuentes que Accival considera confiables, no se garantiza su exactitud, y puede estar incompleta o condensada. Sin embargo, Accival ha dado los pasos razonables para determinar la exactitud e integridad de las declaraciones hechas en la sección "Declaraciones Importantes" del Producto. En la elaboración del Producto, los analistas de Accival pudieron haber recibido apoyo de la(s) compañía(s) a la(s) que se refiere el Producto, incluyendo, pero no limitándose a reuniones con la administración de la(s) compañía(s) en cuestión.

Las políticas de Accival prohíben a analistas el envío de los borradores del Producto a la(s) compañía(s) en cuestión. Sin embargo, se debe suponer que el autor tuvo la comunicación necesaria con la(s) compañía(s) para asegurar la precisión de los hechos antes de su publicación. Todas las opiniones, proyecciones y estimados que se encuentran en el Producto reflejan la visión del autor a la fecha de la publicación del mismo y, junto con cualquier otra información contenida en el Producto, están sujetas a cambios sin previo aviso. Asimismo, los precios y la disponibilidad de los instrumentos financieros están sujetos a cambios sin previo aviso. A pesar de que por la naturaleza de su negocio, otras áreas dentro de Accival o Grupo Financiero Banamex pudieran obtener información de las compañías mencionadas en este Producto, dicha información no ha sido utilizada para la preparación del mismo.

Aunque Accival no establece una frecuencia predeterminada de publicaciones, al ser éste un Producto de análisis de bonos corporativos, la intención de Accival es proporcionar cobertura de análisis de la(s) emisora(s) mencionada(s), incluyendo información de noticias que afecten a la emisora, sujeto a periodos de silencio y limitaciones de capacidad. El Producto es para fines informativos solamente y no se debe tomar como una oferta o solicitud de compra o de venta de un valor. Cualquier decisión de compra o de venta de los valores mencionados en el Producto, debe tomar en cuenta información pública existente sobre las emisoras, así como cualquier prospecto de información al público inversionista.

---

La entidad legal, Grupo Financiero Banamex o sus filiales, término que incluye más no se limita a Acciones y Valores Banamex, que toma la responsabilidad de la producción del Producto, es la misma entidad legal que emplea al autor principal del Producto. El Producto está disponible en México a través de Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante de Grupo Financiero Banamex (Accival), la cual es regulada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Paseo de la Reforma 398, Col. Juárez, México, D.F., C.P. 06600. Si desea obtener copias de declaraciones importantes relacionadas con compañías que son el objeto de este producto de análisis, favor de solicitarlo a la siguiente dirección: [jmadrigal@accival.com.mx](mailto:jmadrigal@accival.com.mx)

---

La compensación de los analistas está determinada por el Director de Análisis Financiero y Bursátil y por la Administración de Citigroup, y no está relacionada a una transacción o recomendación específicas. El Producto pudo haber sido distribuido simultáneamente, en varios formatos, a clientes institucionales y privados de Citigroup o alguna de sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V. El Producto no podrá ser traducido para llevar a cabo servicios de inversión en jurisdicciones en donde esto no sea permitido. Las inversiones descritas en el producto están sujetas a fluctuaciones en el precio y / o valor por lo que existe la posibilidad de que el inversionista recupere menos de lo que originalmente invirtió. Ciertas inversiones que tienen una alta volatilidad pueden estar sujetas a una caída tal en su valor que podrá igualar, o incluso exceder, el valor de la inversión. Ciertas inversiones pueden contener implicaciones impositivas para clientes privados por lo que la base o nivel impositivo podrá estar sujeto a modificaciones.

Si existe alguna duda, el inversionista deberá consultar la opinión de un experto en el tema de impuestos. El Producto no pretende identificar la naturaleza del mercado específico u otros riesgos asociados con una transacción en particular. Esta declaración en el Producto es general y se ha realizado sin tomar en cuenta los objetivos, situación financiera o necesidades de algún inversionista en particular. Por lo anterior, antes de actuar basados en esta declaración, los inversionistas deben considerar si ésta se adecua a sus objetivos, situación financiera y necesidades.

---

Los derechos de propiedad intelectual respecto de los Contenidos y los signos distintivos del Producto, así como los derechos de uso y explotación de los mismos, incluyendo su divulgación, publicación, reproducción, distribución y transformación, son propiedad exclusiva de Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, El usuario no adquiere ningún derecho de propiedad intelectual por haber tenido acceso a estas Notas, Reportes y Publicaciones y en ningún momento, su acceso será considerado como una autorización ni licencia para utilizar los Contenidos con un fin distinto al de la simple consulta. La información contenida en el Producto está dirigida exclusivamente para el destinatario y no deberá ser distribuida por dicho destinatario.

---

Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex ("Accival") a través de Grupo Financiero Banamex ("Banamex") es una subsidiaria de Citigroup Inc.

---

#### **INFORMACIÓN ADICIONAL DISPONIBLE A PETICIÓN.**

---

Favor de enviar cualquier comentario, queja o sugerencia a la siguiente dirección: [mesadeanalisis@accival.com.mx](mailto:mesadeanalisis@accival.com.mx)

---