

## Lo Fundamental en Deuda Corporativa Reporte Diario

- CEMEX informó que emitirá US\$1,000 millones en *notas senior* garantizadas con cupón de 5.200% y vencimiento en 2030. Impacto: Neutral
- Amortización anticipada total de la emisión BMERCB 13 para el próximo 25 de septiembre. Impacto: Neutral
- S&P Global Ratings bajó la calificación de cuatro emisiones y confirmó a otras dos emisiones respaldadas por contratos de arrendamientos (ABS) de Unifin. Impacto: **Negativo**
- Fitch Ratings ratificó la calificación de la emisión CASCB 11U en ‘BBB(mex)vra’ y retiró la Observación Negativa; la perspectiva es Estable. Impacto: Neutral

15 de septiembre 2020

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](mailto:@analisis_fundam)**Tania Abdul Massih**  
Director Deuda Corporativa  
[tania.abdul@banorte.com](mailto:tania.abdul@banorte.com)**Hugo Gómez**  
Subdirector Deuda Corporativa  
[hugoa.gomez@banorte.com](mailto:hugoa.gomez@banorte.com)**Gerardo Valle**  
Gerente Deuda Corporativa  
[gerardo.valle.trujillo@banorte.com](mailto:gerardo.valle.trujillo@banorte.com)

### Noticias Corporativas

CEMEX informó que emitirá US\$1,000 millones en *notas senior* garantizadas denominadas en dólares con cupón de 5.200% y vencimiento en 2030. Las Notas serán emitidas a un precio de 100.000% de su valor nominal y con opción a recomprarse a partir del 17 de septiembre de 2025. El cierre de la oferta se anticipa para el 17 de septiembre de 2020. CEMEX pretende utilizar los recursos netos obtenidos de la emisión de Notas para propósitos generales corporativos, incluyendo el pago de deuda.

*COMENTARIO: Es importante recordar que el pasado 9 de septiembre CEMEX emitió un aviso de redención parcial de sus notas senior con cupón de 4.625% y vencimiento en 2024; y redención total de sus notas senior con cupón de 6.00% y vencimiento en 2024. Actualmente, CEMEX no cuenta con emisiones de deuda en el mercado nacional. El pasado 24 de agosto, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de CEMEX en ‘BB’ y ‘mxA’ y las retiró de Revisión Especial con implicaciones negativas, manteniendo la perspectiva Negativa.*

Vin: [https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi\\_1039030\\_1.pdf](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi_1039030_1.pdf)

**BMERCB 13 (BRH de BBVA Bancomer).** CI Banco (Fiduciario) informó que, en la próxima Fecha de Pago, es decir el 25 de septiembre de 2020, se llevará a cabo la Amortización Anticipada Total de los CBs BMERCB 13 en circulación.

Documento destinado al público en general

**COMENTARIO:** Es importante recordar que el pasado 28 de julio, se autorizó en Asamblea de Tenedores que se realicen aportaciones adicionales del Cedente al Fideicomiso y aplicarlas conforme al mismo, en cualquier Fecha de Pago, sin requerir que el Saldo Insoluto de Principal de los CBs sea menor al 10% del valor nominal. La emisión BMERCB 13 está respaldada por una cartera de créditos hipotecarios individuales originados y administrados por BBVA. Actualmente cuenta con un monto en circulación de \$1,209 millones con vencimiento legal en 2033. El bono está calificado en 'mxAAA / AAA(mex)' por parte de S&P Global Ratings y Fitch Ratings. El bono se encuentra arriba de par (VNA \$28.8447) con Precio Limpio en de \$29.9461, por lo que los tenedores tendrían una minusvalía de \$1.1013 por título.

Vin: [https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventfid/eventfid\\_1038993\\_f989\\_1.pdf](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventfid/eventfid_1038993_f989_1.pdf)

### **Noticias de Calificadoras**

**ABS de Unifin Financiera.** S&P Global Ratings bajó las calificaciones de largo plazo de las emisiones UNFINCB 16 / 16-2 a 'mxAA (sf)' de 'mxAAA (sf)' y UNFINCB 17-3 / 17-4 a 'mxAA+ (sf)' de 'mxAAA (sf)'. Al mismo tiempo, confirmó las calificaciones de 'mxAAA (sf)' de las series UNFINCB 17 / 17-2. Finalmente, retiró las calificaciones de estas cuatro últimas emisiones del listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas. De acuerdo con la agencia, la baja de las calificaciones refleja la opinión de la calificadora sobre los niveles de aforo actuales que presentan las emisiones, los cuales considera ya no son suficientes para respaldar las calificaciones anteriores. Por su parte, la confirmación de las series, UNFINCB 17 / 17-2 se basa en la capacidad de las emisiones para soportar nuestros escenarios de estrés actualizados consistentes con su calificación actual. Además, las acciones de calificación consideran el hecho que las transacciones se encuentran en su periodo de amortización, por lo que los niveles de aforo podrían aumentar en la medida en la que el saldo insoluto de los certificados bursátiles se va repagando, aunado al desempeño que han mostrado las carteras titulizadas durante los últimos meses.

**COMENTARIO:** Es importante recordar que el pasado 18 de junio, S&P colocó las emisiones UNFINCB 17-3 / 17-4 en su listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas junto con su portafolio de transacciones de ABS en México obedeciendo a la recesión económica ocasionada por la pandemia de coronavirus, la cual esperaba que afectara negativamente el desempeño de las transacciones. Las emisiones UNFINCB 16 / 16-2 / 17 / 17-2 / 17-3 / 17-4 están respaldadas por contratos de arrendamiento puro de vehículos, equipos de uso industrial, para la construcción, médico y de cómputo. Actualmente cuentan con un monto en circulación de \$6,606 millones, las series 16 / 16-2 / 17 / 17-2 se encuentran en su periodo de amortización full turbo. Los bonos también están calificados en 'HR AAA' por HR Ratings.

Vin: [https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca\\_1038991\\_2.pdf](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1038991_2.pdf)

**CASCB 11U (FF de Concesionaria de Autopistas del Sureste).** Fitch Ratings retiró la Observación Negativa y ratificó la calificación en escala nacional de ‘BBB(mex)vra’ a la emisión de CBs CASCB 11U. La perspectiva es Estable. De acuerdo con la agencia, el retiro de la Observación Negativa refleja el impacto positivo que se espera que tenga en el proyecto la aplicación de los incrementos tarifarios adicionales contemplados entre las modificaciones hechas recientemente al título de concesión. Fitch espera que, si el concesionario aplica los incrementos tarifarios conforme se indica en el título de concesión y el volumen de tráfico se desempeña como en su caso de calificación o por encima de éste, el proyecto será capaz de cubrir la totalidad de su deuda con un ligero margen.

***COMENTARIO:** La emisión CASCB 11U está respaldada por los flujos que genera la operación de los tramos 1 y 2 de la autopista Arriaga - Ocozocoautla y de la autopista Tuxtla Gutiérrez - San Cristóbal de las Casas, tramo 3, en Chiapas. Cuenta con un monto en circulación de \$4,061 millones y vencimiento programado para septiembre de 2037. Es importante recordar que el pasado 15 de mayo, HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ (E) para CASCB 11U colocándola en Revisión Especial. Adicionalmente, la emisión está calificada en ‘BBB(mex)vra’ con Observación Negativa por parte de Fitch Ratings.*

Vin: [https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca\\_1038961\\_2.pdf](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1038961_2.pdf)

## Certificación de los Analistas.

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

## Declaraciones relevantes.

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

## Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

## Guía para las recomendaciones de inversión.

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

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
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.cebaldos@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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899