

Lo Fundamental en Deuda Corporativa

Reporte Diario

28 de septiembre 2020

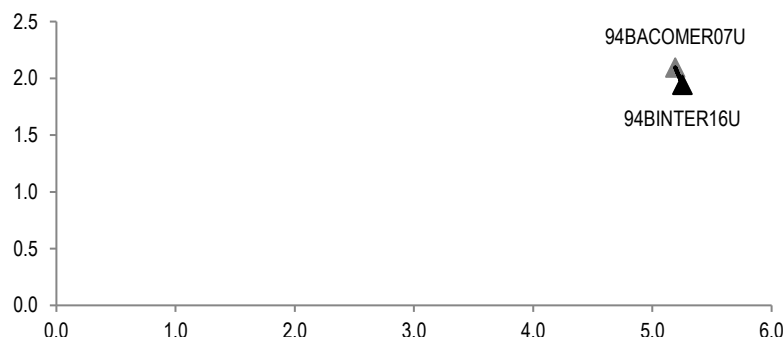
www.banorte.com
[@analisis_fundam](#)

- S&P Global Ratings subió las calificaciones de Grupo Radio Centro a 'mxCCC+' de 'mxCCC' y las retiró de Revisión Especial; la perspectiva es Estable. Impacto: **Positivo**
- Fitch Ratings afirmó las calificaciones de las emisiones ENCAPCB 18 / 18-2 en 'AAA(mex)vra' con perspectiva Estable; removi6 la Observación Negativa. Impacto: **Neutral**
- Fitch Ratings mantuvo en Observación Negativa las calificaciones de 'AA+(mex)vra' de las emisiones IPORCB 19 / 19U. Impacto: **Neutral**
- Acuerdos de Asamblea de Tenedores de la emisi6n ARA 17 celebrada el pasado 24 de septiembre. Impacto: **Neutral**
- Para el día de hoy se espera la subasta del bono bancario BANORTE 20U, por un monto de \$700 millones y plazo de 10 años. La emisi6n est6 calificada en 'AAA' por Fitch Ratings y HR Ratings

Tania Abdul Massih
Director Deuda Corporativa
tania.abdul@banorte.com
Hugo G6mez
Subdirector Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.com
Gerardo Valle
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

Emisi6n: BANORTE 20U. La emisi6n bancaria se pretende llevar a cabo por el equivalente en Udis de \$700 millones a un plazo de aproximadamente 10 años. El bono pagar6 una tasa de inter6s fija, indexada a un Udibono m6s un *spread*, de manera semestral y amortizar6 con un solo pago al vencimiento. Las calificaciones asignadas fueron de 'AAA(mex)' y 'HR AAA' por parte de Fitch Ratings y HR Ratings, respectivamente.

BANORTE 20U (Udis) – Relative Value
Duraci6n vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con informaci6n de la BMV y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificaci6n del instrumento. Viñetas Grises: 'Bancarios AAA'; Viñetas Negras: Banorte

Documento destinado al p6blico en general

Noticias de Calificadoras

Grupo Radio Centro. S&P Global Ratings subió las calificaciones a 'mxCCC+' de 'mxCCC' de Grupo Radio Centro y las retiró de Revisión Especial; la perspectiva es Estable. De acuerdo con la agencia, el alza de las calificaciones crediticias de emisor y de deuda de Radio Centro considera la opinión de la agencia de que tras la reestructura de las amortizaciones, garantías y términos de sus certificados bursátiles, la compañía no afrontará vencimientos importantes de deuda hasta diciembre de 2021; de tal manera no observan un riesgo de incumplimiento en el corto plazo.

COMENTARIO: Es importante recordar que en la Asamblea de Tenedores del pasado 24 de julio, se acordó una reestructura de la deuda bursátil de Grupo Radio Centro dentro de la cual se acordó la amortización por \$200 millones, se incluyeron pagos obligatorios que extienden el plazo hasta diciembre de 2028 y se incrementó el paquete de garantías. El 3 de agosto llevó a cabo la primera amortización parcial anticipada por un importe de \$200 millones. Las emisiones RCENTRO 16 / 17 / 17-2 cuentan con un monto en circulación de \$1,460 millones. Grupo Radio Centro está calificado en 'HR C' y 'HR 5' por parte de HR Ratings y en 'SD' y sus emisiones en 'D' por parte de S&P Global Ratings.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1041783_2.pdf

ENCAPCB 18 / 18-2 (ABS de Engen Capital). Fitch Ratings afirmó la calificación de los CBs ENCAPCB 18 / 18-2 en 'AAA(mex)vra' y 'BBB(sf)'. La perspectiva es Estable. Fitch puso en Observación Negativa las calificaciones en escala internacional en abril de 2020 luego de la baja de la calificación del soberano de México y se removió en esta revisión debido a la mejora crediticia observada que respalda los escenarios de calificación 'BBBsf'.

COMENTARIO: Las emisiones están respaldadas por los derechos de cobro derivados de una cartera de Arrendamientos y Créditos de Engenium Capital. Actualmente cuentan con un monto en circulación de \$1,313 millones (incluyendo una reapertura de la serie 18-2) y se encuentran en su periodo de amortización. Adicional a la calificación de Fitch Ratings, los bonos están calificados en 'mxAAA/HR AAA' por parte de S&P Global Ratings y HR Ratings.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1041784_2.pdf

Noticias de Asambleas

ARA 17 (Consortio ARA). Se dieron a conocer los acuerdos de la Asamblea de Tenedores de la emisión ARA 17 celebrada el pasado 24 de septiembre de 2020. El principal acuerdo fue la aprobación de las modificaciones a ciertos términos y condiciones establecidos en la sección de Obligaciones de Dar, Hacer o No Hacer del Emisor, del Título en los siguientes términos: (1) se aprobó una dispensa temporal para que la obligación de mantener una Razón de Cobertura de Intereses Consolidada mayor a 2.50 a 1.00 sea modificada a efecto de que desde el 3T20 y hasta (e incluyendo) el 3T21, la obligación consista en mantener una Razón de Cobertura de Intereses Consolidada mayor a 2.0 a 1.00; (2) se aprobó reemplazar el concepto de "Deuda con Costo Financiero Consolidada" por el de "Deuda con Costo Financiero Consolidada Neta", e incluyendo la definición de "Deuda con Costo Financiero Consolidada Neta" que se entenderá como la Deuda con Costo Financiero Consolidada menos el efectivo y equivalentes de efectivo.

COMENTARIO: *La emisión ARA 17 es quirografaria, y cuenta con un monto en circulación de \$1,350 millones y su vencimiento está programado para diciembre de 2022. Tanto la emisión, como su emisora, Consortio Ara, están calificadas en 'mxA+/HR AA-' por parte de S&P Global y HR Ratings. Es importante recordar que el pasado 13 de mayo, Moody's afirmó la calificación de Consortio ARA en escala global de 'Ba2' y la calificación de emisor en escala nacional de 'A2.mx' y cambió la perspectiva de calificación a Negativa desde Estable.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/acuerdot/acuerdot_1041598_1.pdf

IPORCB: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1041757_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.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

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