Lo Fundamental en Deuda Corporativa

Reporte Diario

1 de octubre 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Tania Abdul Massih
Director Deuda Corporativa
tania.abdul@banorte.com

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

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

- **Coca-Cola FEMSA anunció la venta de su participación accionaria en la compañía panameña de lácteos Estrella Azul. Impacto: Neutral**
- **Vinte informó el incremento de $200 millones de su línea actual de crédito de largo plazo con el BID Invest. Impacto: Neutral**
- **Crédito Real suscribió una línea de crédito por US$50 millones con Barclays y obtuvo un crédito por US$25 millones de responsAbility. Impacto: Neutral**
- **Fitch Ratings subió la calificación del Estado de Veracruz a 'BBB+(mex)' desde 'BBB(mex)'. La perspectiva se modificó a Estable desde Positiva. Impacto: Positivo**
- **Fitch subió la calificación de la emisión MXMACCB 04U a 'C(mex)vra' desde 'D(mex)vra'. Impacto: Neutral**
- **HR Ratings revisó a la baja la calificación de la emisión SIPYTCB 13 a 'HR BB+ (E)' de 'HR A+ (E)', manteniendo la Observación Negativa. Impacto: Negativo**
- **Acuerdos de Asamblea de Tenedores de las emisiones GFAMSA 06019 / 06719 / 07019 / 07319 celebradas el pasado 29 de septiembre. Impacto: Neutral**

Noticias Corporativas

Coca-Cola FEMSA anunció que su *Joint Venture* con The Coca-Cola Company (Compañía Panameña de Bebidas, S.A.P.I. de C.V.) ha vendido exitosamente el 100% de su participación accionaria en Estrella Azul, una empresa de productos lácteos en Panamá, a Panama Dairy Ventures, Ltd, compañía que forma parte de un grupo multinacional en la industria de alimentos y bebidas con sede en Centroamérica y amplia experiencia en el sector de lácteos.

COMENTARIO: *Coca-Cola FEMSA cuenta con seis emisiones en circulación dentro del mercado nacional con un monto en circulación por $24,727 millones, destacando dos colocadas a principios de este año (KOF 20 / 20-2, $4,727 millones). Coca-Cola FEMSA cuenta con calificaciones de 'AAA' en escala nacional por parte de S&P Global, Moody's de México y Fitch Ratings. Es importante recordar que el pasado 26 de agosto Coca-Cola FEMSA colocó un bono verde en los mercados internacionales por US$705 millones y vencimiento en 2032. En escala global, las calificaciones se ubican en 'A2/BBB+/A-' por parte de Moody's Investor Service, S&P Global Ratings y Fitch Ratings, respectivamente.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi_1042431_1.pdf

Documento destinado al público en general

Vinte Viviendas Integrales (Vinte) informó la firma de un aumento en la línea de crédito revolvente con el BID Invest por un monto adicional de $200 millones con un plazo remanente de 3 años. De acuerdo con el comunicado, la Compañía destinará los recursos al financiamiento para el desarrollo de comunidades sustentables de proyectos existentes y nuevos. La línea de crédito actual cuenta con un beneficio de reducción de tasa de interés por 25pb si Vinte continúa con la certificación constante de viviendas EDGE.

COMENTARIO: *Vinte cuenta con cinco emisiones en el mercado de deuda nacional, con un monto en circulación de $2,000 millones, incluyendo tres emisiones sustentables, VINTE 18X, 19X y 19-2X. Vinte está calificada en 'mxA/Baa1.mx/HR A+' por parte de S&P, Moody's y Fitch. Es importante recordar que el pasado 13 de julio, Vinte informó la firma de una línea de crédito con International Finance Corporation, miembro del Grupo del Banco Mundial por un monto de aproximadamente $460 millones y plazo de 5 años.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi_1042314_1.pdf

Crédito Real anunció que concretó la suscripción de una nueva línea de crédito por US$50 millones a un plazo de 15 meses, con Barclays. Además, la Compañía firmó un crédito senior no garantizado por US$25 millones a un plazo de 3 años, con responsAbility, una empresa de gestión de inversiones enfocada en financiamiento para microempresas y PyMEs. De acuerdo con el comunicado, con los recursos obtenidos la Compañía sigue reforzando sus niveles de liquidez para afrontar los retos y poder maximizar el aprovechamiento de las oportunidades que surjan de la actual coyuntura económica.

COMENTARIO: *Crédito Real participa en el mercado nacional con dos emisiones estructuradas en el mercado de deuda de largo plazo, CREALCB 17 y CRELCB 19. Las emisiones están respaldadas por contratos de crédito con descuento vía nómina; cuentan con un monto en circulación de $1,417 millones y calificaciones de 'AAA(mex)/HR AAA' por parte de Fitch Ratings y HR Ratings. Por su parte, Crédito Real está calificada en 'mxA/A+(mex)/HR AA-'. Es importante recordar que el pasado 23 de julio Crédito Real anunció que decidió iniciar con Grupo Famsa una relación por la que Crédito Real se constituirá como proveedor financiero de Grupo Famsa con respecto a la totalidad de sus productos de crédito con descuento por nómina y crédito para adquisición de bienes de consumo ofertados a través de su red de tiendas.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/visor/visorXbrl.html?docins=../eventemi/eventemi_1042411_1.zip#/visorXbrl

Noticias de Calificadoras

Estado de Veracruz. Fitch Ratings subió la calificación de largo plazo en escala nacional del estado de Veracruz a 'BBB+(mex)' desde 'BBB(mex)'. La perspectiva crediticia se modificó a Estable desde Positiva. De acuerdo con la agencia, la mejora en la calificación refleja las métricas de deuda adecuadas, una razón de repago entre 5x y 9x y una cobertura real del servicio de la deuda de 1.6x promedio 2020 a 2024. El resultado de las proyecciones deriva de la generación de márgenes operativos sostenido, dada la expectativa de Fitch de que este indicador se mantendrá en 6% en promedio, y en el resultado de la reestructura de la deuda de 2019, que beneficia la cobertura real de la deuda proyectada.

COMENTARIO: *El Estado de Veracruz cuenta con dos emisiones en el mercado, VRZCB 08 / 08U (calificadas en 'A+(mex)/HR AA+') que están respaldadas por los ingresos del fideicomiso conformado por la afectación irrevocable del 7.5453% de las Participaciones Federales que corresponden a 199 municipios del Estado de Veracruz. Actualmente, cuentan con un monto en circulación de $1,378 millones y tienen su vencimiento programado para julio de 2036. Es importante recordar que el pasado 11 de mayo HR Ratings ratificó la calificación de 'HR BBB-' al Estado de Veracruz y modificó la perspectiva de Estable a Positiva.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1042552_2.pdf

MXMACCB 04U (BRH de Proyectos Adamantine). Fitch Ratings subió la calificación de los CBs MXMACCB 04U a 'C(mex)vra' desde 'D(mex)vra'. De acuerdo con la agencia, el incremento en la calificación considera el pago de los intereses devengados que permanecían vencidos correspondientes a mayo de 2020 y junio de 2020, mismos que fueron liquidados en agosto de 2020. Los intereses devengados en septiembre de 2020fueron liquidados en su totalidad. La calificación actual refleja el riesgo de interrupción de pagos, dado la inexistencia de reservas de efectivo, el nivel de deterioro del portafolio y la dependencia a la monetización de activos no productivos para el pago total de los CB en su fecha de vencimiento.

COMENTARIO: *La emisión MXMACCB 04U está respaldada por una cartera de créditos hipotecarios individuales. Actualmente cuenta con un monto en circulación de $329 millones y vencimiento programado para noviembre de 2034. Es importante recordar que el pasado 27 de mayo Fitch Ratings había bajado la calificación de los CBs a 'D(mex)' desde 'C(mex)' reflejando el incumplimiento el 25 de mayo de 2020 del pago de intereses.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1042482_2.pdf

SIPYTCB 13 (ABS de Inversionistas en Autotransportes Mexicanos). HR Ratings revisó a la baja la calificación de la emisión de CBs SIPYTCB 13 a 'HR BB+ (E)' de 'HR A+ (E)', manteniendo la Observación Negativa. De acuerdo con la agencia, la revisión a la baja se fundamenta en el deterioro sobre la calidad crediticia de Inversionistas en Autotransportes Mexicanos, S.A. de C.V. (IAMSA), empresa filial de Servicios Integrales de Pasaje y Turismo (SIPYT), la cual tiene cedidos al Fideicomiso el derecho de explotación de sus autobuses y sobre los resultados observados en la emisión de SIPYTCB 13 durante el 2T20. El deterioro sobre la calidad crediticia de IAMSA es explicado por un deterioro mayor al esperado para el 2T20 en ingresos y flujo a causa del COVID 19, teniendo un impacto directo sobre la cobranza y Flujo Disponible para Servicio de la Deuda en SIPYTCB.

COMENTARIO: *La emisión SIPYTCB 13 está respaldada por los ingresos derivados de la explotación comercial de una flota de autobuses que operan y administran las siguientes empresas subsidiarias de Inversionistas en Autotransportes Mexicanos, S.A. de C.V. (IAMSA): (i) Enlaces Terrestres Nacionales, S.A. de C.V. (ETN), (ii) Destinos Parhikuni, S.A. de C.V., (iii) Transportes Amealcences, S.A. de C.V. y (iv) Transportes y Autobuses del Pacífico, S.A. de C.V. Actualmente, el bono cuenta con un monto en circulación de $3,041 millones, vencimiento legal en abril de 2028. Es importante recordar que el pasado 14 de julio, bajó la calificación de SIPYTCB 13 a 'mxB-' de 'mxBBB-'.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1042437_2.pdf

Noticias de Asambleas

GFAMSA 06019 / 06719 / 07019 / 07319 (Grupo Famsa). Se dieron a conocer los acuerdos de la Asamblea de Tenedores de las emisiones GFAMSA 06019 / 06719 / 07019 / 07319 celebrada el pasado 29 de septiembre. El principal acuerdo fue que se tomó conocimiento del contenido del informe presentado por la Emisora respecto de: (i) las circunstancias que motivaron la falta de cumplimiento de sus obligaciones financieras; (ii) los procesos legales a los que se ha sometido el Emisor, incluyendo sin limitar: (a) el proceso iniciado bajo las leyes de los Estados Unidos de América para la reestructura de ciertas *senior notes*; (b) el proceso de concurso mercantil solicitado por el Emisor; y (iii) las iniciativas operativas y estratégicas del Emisor.

COMENTARIO: *Es importante recordar que el pasado 6 de agosto, Grupo Famsa autorizó presentar la Solicitud de Concurso Mercantil, bajo los términos previstos en la Ley de Concursos Mercantiles de México, que ya fue admitida, así como la solicitud bajo el Capítulo 15 del Código de Bancarrota en los Estados Unidos (Chapter 15). Grupo Famsa está calificado por S&P Global Ratings y Fitch Ratings en 'SD' y 'D(mex)'.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/acuerdot/acuerdot_1042488_1.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 Thalía 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 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 Godinez	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 Zaldívar	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	hugoa.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.ceballos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899