

Lo Fundamental en Deuda Corporativa

Reporte Diario

26 de marzo 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

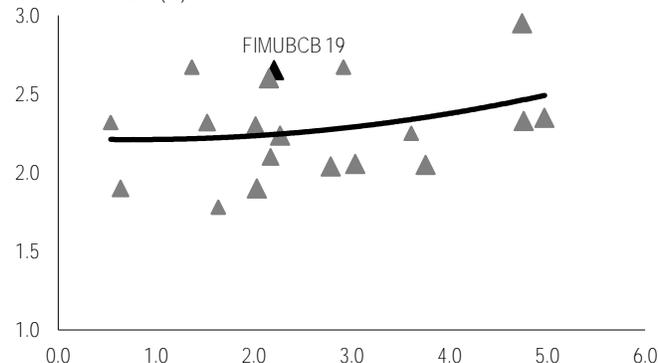
 Manuel Jiménez
 Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

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

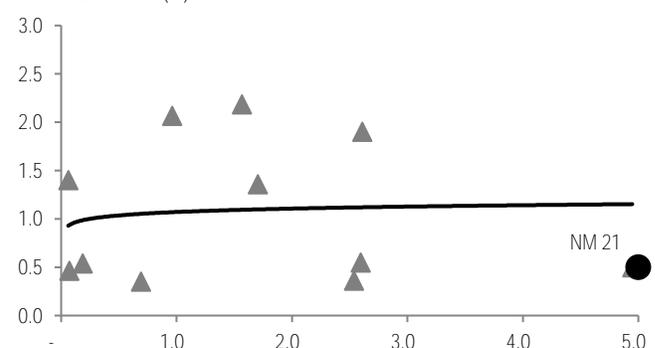
 Gerardo Valle
 Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

- **Fibra Uno anunció la reapertura de sus bonos 2026 en los mercados internacionales por US\$300 millones. Impacto: Neutral**
- **S&P Global bajó las calificaciones de seis emisiones respaldadas por centros penitenciarios (PASACB 11 / 11U / 12, PSBCB 12U, DOIXCB 15 / 15U) y las colocó en Revisión Especial Negativa. Impacto: **Negativo****
- **S&P Global Ratings bajó las calificaciones de Grupo GICSA y las emisiones GICSA 15 / 17 / 19 a ‘mxBBB-’ desde ‘mxBBB+’; la perspectiva es Negativa. Impacto: **Negativo****
- **Fitch Ratings afirmó las calificaciones de Banco Compartamos en ‘BB+’ y ‘AA(mex)’. La perspectiva de las calificaciones se mantuvo Negativa. Impacto: Neutral**
- **S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de Arca Continental y AC Bebidas en ‘mxAAA’ por sólidos indicadores crediticios y negocio altamente resiliente; la perspectiva es Estable. Impacto: Neutral**
- **Para el día de hoy se espera la subasta de un bono estructurado de Fimubac, FIMUBCB 21, respaldado por créditos con descuento por nómina, por hasta \$1,200 millones y plazo de 4 años. Las calificaciones asignadas son de ‘AA+(mex)’ y ‘HR AAA’ por Fitch Ratings y HR**
- **Adicionalmente, se espera la subasta de dos bonos quirografarios de Naturgy México, NM 21 / 21-2, por un monto objetivo de \$5,000 millones (máx. \$5,800 millones), plazos de 3 y 10 años y calificaciones de ‘mxAA+’ y ‘AAA(mex)’ por S&P Global y Fitch Ratings**

Documento destinado al público en general

 FIMUBCB 21 (TIE 28) – Relative Value
 AxV vs. Sobretasa (%)


Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Estructurados AA+ / AAA'. Viñetas Negras: Fimubac.

 NM 21 (TIE 28) – Relative Value
 AxV vs. Sobretasa (%)


Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Quirografarios AA+'. Viñeta Negra: NM.

Emisión: FIMUBCB 21: Es la segunda emisión bajo el programa (\$2,000 millones) de Fimubac y el monto es por hasta \$1,200 millones. El bono tendrá un plazo legal de 4 años (48 meses) y se amortizará a más tardar a vencimiento, sin embargo, cuenta con 12 amortizaciones objetivo-lineales una vez concluido el periodo de revolvencia (22 meses), es decir del periodo 22 al 33. La emisión estará respaldada con: (a) créditos al consumo minoristas cobrados mediante un mecanismo establecido de descuento de nómina celebrado entre Fimubac y diversas dependencias gubernamentales y (b) créditos mayoristas otorgados por Fimubac a diversas entidades financieras no bancarias (EFNB) enfocadas en el mismo nicho que Fimubac. El bono cuenta con un aforo (se calcula sólo con el saldo de capital) mínimo de 1.15x y uno establecido de 1.25x para el pago de remanentes. Asimismo, FIMUBCB 21 cuenta con un administrador maestro (Linq / 'HR AM3') y está calificada en 'AA+(mex)/HRAAA' por parte de Fitch y HR Ratings, respectivamente

Emisión: NM 21 / 21-2. Las emisiones (programa por hasta \$10,000 millones) se pretenden llevar a cabo a través de vasos comunicantes por un monto objetivo de \$5,000 millones (máximo \$5,800 millones). La serie 21 pagará una tasa variable referenciada THIE 28 por un plazo de 5 años y su amortización se hará mediante un pago en la fecha de vencimiento; mientras que la serie 21-2 pagará una tasa fija con plazo de 10 años y su amortización se realizará en dos pagos de 50% en el año 8 y 50% en el año 10. La emisora usará los recursos obtenidos parcialmente para la amortización de su emisión existente NM 18-2. La emisión está calificada en 'mxAA+' y 'AAA(mex)' por S&P Global y Fitch Ratings.

Noticias Corporativas

Fibra Uno anunció que llevó a cabo la reapertura de sus bonos quirografarios en el mercado internacional con vencimiento en 2026. La reapertura se llevó a cabo por un monto de US\$300 millones a una tasa de rendimiento a vencimiento de 2.971% y a un precio de aproximadamente US\$109.7, debido a que el cupón de los bonos existentes es de 5.25%, FUNO recibirá la cantidad bruta de aprox. US\$329.1 millones. Con esta reapertura el monto total del bono con vencimiento en 2026 alcanzó un total de US\$800 millones, al sumarse los US\$300 millones emitidos hoy a los US\$500 millones emitidos previamente. De acuerdo con el comunicado, los recursos serán utilizados para repagar deuda de corto plazo, logrando así, bajar el costo de la deuda actual. Adicionalmente, resaltaron que el libro tuvo una sobresuscripción de 2.3x.

COMENTARIO: FUNO opera y desarrolla una amplia gama de inmuebles destinados al arrendamiento, principalmente en los segmentos industrial, comercial y de oficinas. Actualmente la Fibra cuenta con siete emisiones en el mercado doméstico (FUNO 13-2 / 13U / 15 / 16U / 17 / 17-2 / 18) por un monto conjunto de \$34,874 millones, incluyendo las reaperturas, posicionándose como el sexto mayor colocador en el mercado de deuda nacional. El emisor está calificado en 'AAA' en escala nacional por Fitch Ratings y HR Ratings.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventfid/eventfid_1084841_1401_1.pdf

Noticias de Calificadoras

Centros penitenciarios. S&P Global bajó las calificaciones de las emisiones de los Fideicomisos de Sarre y Pápagos PASACB 11 / 11U / 12 a ‘mxBB’ de ‘mxA+’ y la subordinada PSBCB 12U a ‘mxB’ de ‘mxBBB-’, así como de las emisiones del Fideicomiso CFRS Oaxaca DOIXCB 15 / 15U a ‘mxA+’ desde ‘mxAA’. De acuerdo con la agencia, la baja en las calificaciones de las emisiones de los centros penitenciarios es el resultado de su expectativa de una renegociación inminente en las condiciones económicas en los CPS para los centros penitenciarios CFRS Oaxaca, Sarre y Pápagos. En opinión de la agencia, existe una probabilidad elevada de que los pagos por disponibilidad de dichos centros se reduzcan en el corto plazo, lo que conllevaría un deterioro significativo en la estructura de financiamiento actual de los proyectos.

COMENTARIO: Actualmente las emisiones PASACB 11 / 11U / 12 y su subordinada PSBCB 12U cuentan con un monto en conjunto de \$7,771 millones. Es importante recordar que el pasado 11 de marzo de 2021, Fitch Ratings colocó las calificaciones de las emisiones PASACB 11 / 11U / 12 de ‘A+(mex)vra’ y PSBCB 12U de ‘BB(mex)vra’ en Observación Negativa por la posibilidad de que el perfil crediticio de las emisiones se deteriore como resultado de cambios desfavorables en los términos de los CPS. Las emisiones DOIXCB 15 / 15U cuentan con un monto en circulación de \$1,736 millones, vencimiento en noviembre de 2028 y calificación de ‘HR AA+’ por HR Ratings.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1084848_2.pdf

Grupo GICSA. S&P Global Ratings bajó las calificaciones crediticias de largo plazo de Grupo GICSA en escala global a ‘B+’ de ‘BB-’ y en escala nacional a ‘mxBBB-’ de ‘mxBBB+’. También bajó las calificaciones de emisión de los CBs GICSA 15 / 17 / 19 a ‘mxBBB-’ de ‘mxBBB+’. De acuerdo con la agencia, baja de las calificaciones y la perspectiva negativa reflejan la opinión de la agencia de que la pandemia y la incertidumbre sobre las condiciones de negocio continuarán debilitando el desempeño operativo y financiero en 2021, lo que aumenta el riesgo de liquidez ante los próximos vencimientos de deuda.

COMENTARIO: Grupo GICSA cuenta actualmente con cinco emisiones quirografarias en el mercado de deuda de largo plazo, GICSA 15 / 16U / 17 / 18U / 19 con un monto en circulación de \$9,928 millones. Adicional a la calificación de S&P Global Ratings, Grupo GICSA está calificado en ‘HR AA-’ y ‘A/M’ por parte de HR Ratings y PCR Verum. Es importante recordar que el pasado 18 de agosto, S&P Global Ratings había bajado la calificación de Grupo GICSA y sus emisiones a ‘mxBBB+’ de ‘mxA-’ con perspectiva Negativa basada en riesgos a través de condiciones de negocio inciertas y un margen de maniobra más ajustado en la posición de liquidez de GICSA.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1084840_2.pdf

AC: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1084766_2.pdf

Compartamos: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1084807_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, 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 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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	alejandra.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
Katía 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			
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	alejandra.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandra.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandra.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	alejandra.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