

Lo Fundamental en Deuda Corporativa

Reporte Diario

25 de mayo 2021

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

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

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

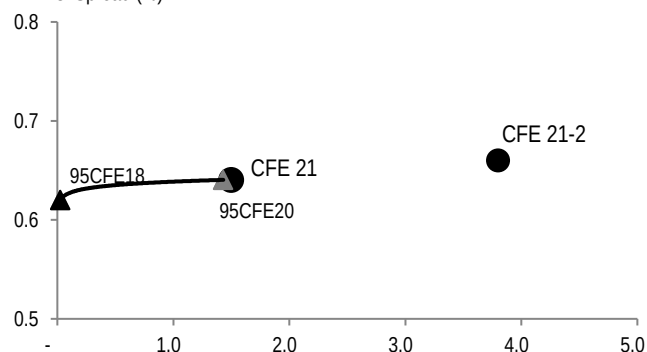
Gerardo Valle
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

- Pemex informó la firma de un acuerdo para la compra de la participación de Shell en la refinería Deer Park en Houston por un monto de US\$596 millones. Impacto: Neutral
- Crédito Real anunció la renovación de una línea de crédito con Citibanamex por \$1,500 millones. Impacto: Neutral
- Fitch Ratings bajó la calificación de la emisión APPCVCB 17 a 'AA+(mex)vra' desde 'AAA(mex)vra', retiró la Observación Negativa y asignó perspectiva Negativa. Impacto: **Negativo**
- S&P Global Ratings subió la calificación de la emisión MATCB 05U del Libramiento de Matehuala a 'mxAAA' de 'mxAA+'; la perspectiva es Estable. Impacto: **Positivo**
- EL día de hoy se espera la subasta de cuatro bonos de CFE por un monto objetivo de \$5,000 millones (máximo \$10,000 millones) con plazos de 1.5, 3.8, 7 y 10 años. Los bonos están calificados en 'AAA'

Emisión: CFE 21 / 21-2 / 21-3 / 20U: Las emisiones se llevarán a cabo por un monto máximo de \$10,000 millones y objetivo de \$5,000 millones mediante cuatro series. Las series 21 / 21-2 tendrán un plazo de 1.5 y 3.8 años y pagarán una tasa referenciada a la TIIE 28; la serie 21-3 será por 7 años con una tasa que se mantendrá fija durante la vigencia de la emisión; y la serie 21U tendrá un plazo de 10 años, pagando una tasa fija real. La CFE planea utilizar los recursos para: (i) la amortización de los certificados bursátiles identificados con clave de pizarra CFE 18 con un monto en circulación de \$4,687 millones con fecha de vencimiento el 2 de junio de 2021, y (ii) financiar actividades que establece la Ley de la Comisión Federal de Electricidad. Los bonos cuentan con la máxima calidad crediticia en escala nacional por parte de S&P Global Ratings, Moody's y Fitch Ratings en línea con las calificaciones soberanas

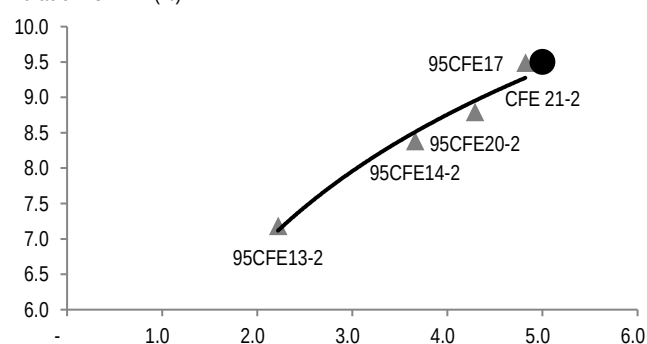
Documento destinado al público en general

CFE 21 / 21-2 (TIIE 28) – Relative Value
AxV vs. Spread (%)



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 CFE'.

CFE 21-3 (Fija) – Relative Value
Duración vs. YTM (%)



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 CFE'.

Noticias Corporativas

Pemex firmó un acuerdo para adquirir el 50.005% de la participación en la refinería de Deer Park que actualmente detenta Shell Oil Company. Cabe recordar que PEMEX es actual tenedora del 49.995% a través de su filial P.M.I. Norteamérica, con lo que, con esta transacción, la empresa mexicana adquiriría la propiedad total de la refinería. La contraprestación por esta transacción es de US\$596 millones, lo cual es un monto pagado en efectivo y un monto representado por la eliminación de la participación de Shell en la obligación de deuda de la sociedad. Esta adquisición será financiada en su totalidad por el Gobierno Federal y se tiene programado que la operación de compraventa se cierre en el último trimestre del año, sujeta a la aprobación de las instancias regulatorias del Gobierno de Estados Unidos.

COMENTARIO: *Pemex es el mayor colocador en el mercado de deuda nacional con un monto en circulación de \$152,262 millones, equivalente al 13.13% del mercado nacional de largo plazo. Es importante mencionar que, el pasado 31 de marzo, Fitch Ratings ratificó la calificación de 'BB-' de Pemex en escala global y retiró las calificaciones en escala nacional. Adicionalmente, Pemex está calificado en 'Ba2' por Moody's y 'BBB' por S&P Global Ratings.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/visor/visorXBrl.html?docins=../eventemi/eventemi_1102448_1.zip

Crédito Real informó la renovación de una línea de crédito por \$1,500 millones con Citibanamex, las condiciones del crédito se mantuvieron sin cambios. De acuerdo con el comunicado, esta renovación le permite a la compañía renovar oportunamente una de las líneas de crédito más relevantes que vencían durante este trimestre, propiciando que el calendario de vencimientos se encuentre más holgado para lo que resta del año.

COMENTARIO: *Es importante recordar que el pasado 13 de mayo, S&P Global Ratings bajó las calificaciones de Crédito Real a 'BB-' y 'mxA-' desde 'BB' y 'mxA'. Adicionalmente, la emisora está calificada en 'A+(mex)/HR AA-' por Fitch Ratings y HR Ratings. Crédito Real participa en el mercado nacional con dos emisiones estructuradas en el mercado de deuda de largo plazo, CREALCB 17 y CREALCB 19. Las emisiones están respaldadas por contratos de crédito con descuento vía nómina; cuentan con un monto en circulación de \$1,150 millones y calificaciones de 'AAA(mex)/HR AAA' por parte de Fitch y HR Ratings*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/visor/visorXBrl.html?docins=../eventemi/eventemi_1102385_1.zip

Noticias de Calificadoras

APPCVCB 17 (FF de APP Coatzacoalcos Villahermosa). Fitch Ratings bajó la calificación en escala nacional de la emisión APPCVCB 17 a 'AA+(mex)vra' desde 'AAA(mex)vra'. Al mismo tiempo, retiró la Observación Negativa y asignó Perspectiva Negativa a la calificación. De acuerdo con la agencia, la degradación de la calificación refleja el impacto negativo que los retrasos continuos en la recepción de los pagos provenientes de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT) han tenido en la liquidez del proyecto a pesar de que la operación de la autopista se ha llevado en forma adecuada. Por su parte, la perspectiva Negativa refleja la incertidumbre con respecto al comportamiento futuro de los pagos de la SCT, ya que el incremento en los días de pago significaría un mayor deterioro en la liquidez del proyecto.

COMENTARIO: *La emisión APPCVCB 17 se encuentra respaldada con los flujos futuros del Contrato de Prestación de Servicios (CPS) que ampara la conservación rutinaria, rehabilitación, reconstrucción y servicios de vialidad del tramo carretero Coatzacoalcos – Villahermosa. Actualmente cuenta con un monto en circulación de \$1,620 millones, vencimiento legal en octubre de 2026. Es importante recordar que el pasado 3 de diciembre, Fitch había colocado la calificación de APPCVCB 17 de 'AAA(mex)' en Observación Negativa. Adicionalmente, la emisión está calificada en 'mxAA' y 'HR AAA (E)' por parte de S&P Global Ratings y HR Ratings.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1102489_2.pdf

MATCB 05U (FF del Libramiento de Matehuala). S&P Global Ratings subió la calificación de deuda en escala nacional a 'mxAAA' de 'mxAA+' de la emisión MATCB 05U. La perspectiva es Estable. De acuerdo con la agencia, la autopista mexicana Libramiento de Matehuala mostró resiliencia en medio de las restricciones a la movilidad impuestas para mitigar la propagación de COVID-19, y registró una recuperación más rápida que lo esperado durante el primer trimestre de 2021, con un crecimiento del volumen de tráfico de alrededor del 5% durante el mismo período en 2019. Como resultado de lo anterior, la agencia ahora proyecta un aumento en el volumen de tráfico de aproximadamente un 7% en 2021 con respecto al nivel de 2019, en comparación con nuestra expectativa anterior de una caída del 15%. Esto se traduciría en un índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR) mínimo más alto de aproximadamente 3.4x, en comparación con el pronóstico anterior de 2.4x.

COMENTARIO: *La emisión MATCB 05U está respaldada por los flujos de efectivo que generan los derechos de cobro de una concesión para desarrollar, construir, operar y mantener un libramiento de 14.2 kilómetros en el Estado de San Luis Potosí, México. La concesión expira en 2033. Actualmente, la emisión cuenta con un monto en circulación de \$155 millones y tiene su vencimiento programado para 2032. Adicional a la calificación de S&P Global, la emisión está calificada en 'Aa1.mx' por Moody's.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1102419_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, 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.

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, 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.

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 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 Itzamná Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
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	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.cebillos@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.roltan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899