

Lo Fundamental en Deuda Corporativa Reporte Diario

27 de octubre 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

- **Aviso de amortización acelerada de la emisión TFOVICB 20U por \$20.28 millones para el día de hoy. Impacto: Neutral**
- **HR Ratings revisó a la baja la calificación de las emisiones DOIXCB 15 / 15U a ‘HR B (E)’ de ‘HR A- (E)’ y mantuvo la Observación Negativa. Impacto: **Negativo****
- **HR Ratings ratificó la calificación de Grupo Comercial Chedraui en ‘HR AA+’ y modificó la Revisión en Proceso a perspectiva Estable. Impacto: Neutral**
- **HR Ratings ratificó la calificación de Montepío Luz Saviñón en ‘HR AA+’ y modificó la perspectiva a Positiva de Estable. Impacto: **Positivo****
- **Acuerdos de Asamblea de Tenedores de la emisión ZKCCB 17 celebrada el pasado 25 de octubre de 2021. Impacto: Neutral**
- **El día de hoy se espera la subasta de tres emisiones sustentables de Bancomext por un monto objetivo de \$5,000 millones (max. \$10,000 millones) con plazos de 3, 5 y 10 años, calificadas en ‘AAA’**

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

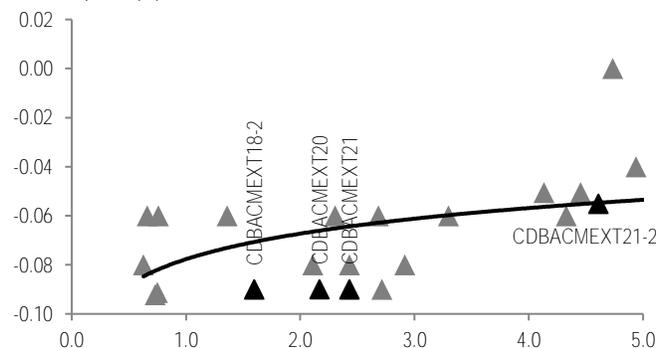
Hugo Gómez
Subdirector Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.com

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

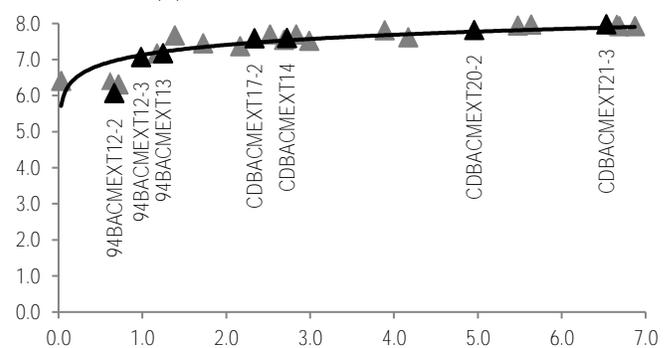
Emisiones: BACMEXT 21X / 21-2X / 21-3X. Las emisiones bancarias se pretenden llevar a cabo por un monto objetivo de \$5,000 millones y máximo de \$10,000 millones. Las series 21X / 21-2X tendrán plazos de 3 años y 5 años, pagarán una tasa variable; mientras que la serie 21-3X tendrá un plazo de 10 años y pagará una tasa que se mantendrá fija durante la vigencia de la emisión. La amortización se llevará a cabo en un solo pago en la fecha de vencimiento. Los tres bonos son Sustentables con la finalidad de financiar proyectos con impacto social y ambiental, especialmente aquellos que apoyan a empresas mexicanas involucradas en el comercio exterior, directa o indirectamente, y empresas generadoras de divisas. Las calificaciones asignadas fueron de ‘AAA’ por Moody’s y Fitch. De acuerdo con la Ley Orgánica de Bancomext, el Gobierno Federal responderá en todo tiempo de las operaciones que celebre.

Documento destinado al público en general

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



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



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y Valmer. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Banca de desarrollo AAA’; Viñetas Negras: Bancomext

Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y Valmer. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Banca de desarrollo AAA’; Viñetas Negras: Bancomext

Noticias Corporativas

TFOVICB 20U (BRH del Fovissste). Banco Invex (Fiduciario) informó que, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y el Título que ampara la emisión TFOVICB 20U, el Fiduciario llevará a cabo una amortización acelerada por \$20.28 millones, equivalentes a aproximadamente 2.91 millones de udis el 27 de octubre de 2021.

***COMENTARIO:** La amortización acelerada se da para alcanzar el nivel de Aforo objetivo (25%), como ya se había constituido el Fondo de Reserva, el resto de los recursos se usaron para amortizar aceleradamente la emisión y no como liberación al tenedor de la constancia hasta que se llegara a dicho aforo objetivo. La emisión está respaldada por una cartera de créditos hipotecarios originados y administrados por el Fovissste; el bono se liquidó el 17 de julio de 2020 por un monto total de \$6,000 millones y actualmente cuenta con un monto en circulación de \$5,749 millones. La emisión está calificada en ‘AAA(mex)/HR AAA’ por parte de Fitch Ratings y HR Ratings.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/visor/visorXbrl.html?docins=../eventfid/eventfid_1136750_4174_2007-01_1.zip

Noticias de Calificadoras

DOIXCB 15 / 15U (FF de Desarrolladora y Operadora de Infraestructura de Oaxaca). HR Ratings revisó a la baja la calificación de las emisiones DOIXCB 15 / 15U a ‘HR B (E)’ de ‘HR A- (E)’ y mantuvo la Observación Negativa. De acuerdo con la agencia, la revisión a la baja se sustenta en el retraso observado en el pago de las estimaciones mensuales provisión de los servicios establecidos en el Contrato de Prestación de Servicios (CPS) celebrado entre Desarrolladora y Operadora de Infraestructura de Oaxaca, S.A.P.I. de C.V. (DOIX) y Prevención y Readaptación Social (PyRS). Lo anterior derivó en que el 12 de octubre de 2021, se presentara una segunda activación de un evento de incumplimiento en un periodo de cuatro meses debido a la falta de pago por parte PyRS de más de tres estimaciones de pago mensual por servicio a las que se encuentra obligado CPS, mismas que conforman la fuente de pago de las emisiones.

***COMENTARIO:** Es importante recordar que, el pasado 12 de octubre, Banco Invex informó que Prevención y Readaptación Social había caído en un evento de incumplimiento por falta de pago de más de tres pagos por servicio y a la fecha no se ha subsanado dicho incumplimiento. El 8 de julio se había presentado el mismo incumplimiento, sin embargo, fue subsanado en los días posteriores. Las emisiones DOIXCB 15 / 15U cuentan con un monto en circulación de \$3,332 millones y vencimientos en noviembre de 2028. La emisión está respaldada por el pago por servicios que DOIX recibe como contraprestación por la construcción, equipamiento y operación de un Centro Federal de Readaptación Social ubicado en el Estado de Oaxaca. Las emisiones están calificadas en ‘mxCCC-’ por S&P Global y ‘HR B (E)’ por HR Ratings.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1136869_2.pdf

Grupo Comercial Chedraui. HR Ratings ratificó la calificación de Chedraui en ‘HR AA+’ y modificó la Revisión en Proceso a perspectiva Estable y de ‘HR+1’. De acuerdo con la agencia, la ratificación y el cambio de perspectiva se fundamenta en la sólida generación de Flujo Libro de Efectivo (FLE) el cual alcanzó \$7,598 millones en los últimos doce meses (UDM) al 2T21. Esto apoyado por un mejor desempeño del capital de trabajo principalmente por los inventarios. Dentro del periodo proyectado la agencia incorpora la adquisición de Smart & Final durante el 3T21, la cual aportará un total de 270 tiendas al portafolio de la Empresa en los Estados Unidos, las cuales incluyen 16 tiendas del *joint venture* en México.

COMENTARIO: *Es importante recordar que el pasado 13 de mayo, anunció que a través de su subsidiaria Bodega Latina, celebró un acuerdo para la adquisición de Smart & Final Holdings por aproximadamente US\$620 millones. Grupo Comercial Chedraui es un constante colocador en el mercado de deuda de corto plazo. Chedraui está calificado en ‘AA+(mex)/F1+(mex)’ por parte de Fitch Ratings y en ‘HR AA+/HR+1’ por HR Ratings.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1136950_2.pdf

Montepío Luz Saviñón. HR Ratings ratificó la calificación de Montepío en ‘HR AA+’, modificando la perspectiva a Positiva de Estable, y de ‘HR1’. De acuerdo con la agencia, la modificación en la perspectiva se basa en la adecuada evolución mostrada en la situación financiera de la Casa de Empeño en los últimos 12 meses. Al respecto, Montepío muestra una buena generación de remanentes integrales, lo que llevó a las métricas de ROA y ROE Promedio a situarse en 3.8% y 7.1% al cierre del 2T21 aunado a un buen ritmo de venta de bienes en el último año.

COMENTARIO: *Montepío Luz Saviñón cuenta con dos emisiones quirografarias en el mercado de deuda de largo plazo, MONTPIO 17 / 19, que cuentan con un monto en circulación en conjunto de \$1,000 millones y vencimientos en 2022 y 2024, respectivamente. Es importante recordar que el pasado 12 de abril, PCR Verum subió la calificación de riesgo contraparte de Montepío de largo plazo a ‘AA+/M’ desde ‘AA/M’.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1136912_2.pdf

Noticias de Asambleas

ZKCCB 17 (ABS de ZKC Administración). Se dieron a conocer los acuerdos de la Asamblea de Tenedores de la emisión ZKCCB 17 celebrada el pasado 25 de octubre de 2021. Los principales acuerdos fueron: (i) se tomó nota de la emisión de la calificación otorgada por HR Ratings el 22 de octubre de 2021 de "AA+"; (ii) se tomó nota de la notificación de Fitch respecto de la calificación a ser emitida; (iii) se aprobó el quinto convenio modificatorio al Fideicomiso; (iv) se reconoció que en la fecha en que se publique como evento relevante la calificación crediticia emitida por Fitch, se tendrá por cumplida para todos los efectos la Condición Suspensiva y, en consecuencia, a partir de dicha fecha comenzarán a surtir efectos la totalidad de las modificaciones a los Documentos de la Emisión aprobados por la Asamblea de Tenedores del 26 de julio de 2021 y en la presente Asamblea; (v) se tomó nota de lo expuesto en relación con el estatus de la venta de las propiedades expuestas en la asamblea de tenedores de fecha 30 de septiembre; (vi) se tomó nota de la opinión legal emitida por el despacho Basila Abogados, S.C. el 18 de octubre de 2021, por lo que se autorizó al Administrador a concretar la venta de las propiedades; (vii) se autorizó e instruyó al Representante Común suscribir cualquier documento con el Administrador para documentar el compromiso de éste para que se lleve a cabo una revisión de 81 contratos de arrendamiento, que representan 80.2% de GLA (*gross leasable area*).

COMENTARIO: *La emisión ZKCCB 17 está respaldada por contratos de arrendamiento bursatilizados de espacios comerciales (locales) y oficinas ubicadas principalmente en la Ciudad de México y Estado de México. Actualmente cuenta con un monto en circulación de \$2,235 millones y su vencimiento legal estaba programado para 2037. Es importante recordar que el pasado 22 de octubre, HR Ratings revisó a la baja la calificación de la emisión ZKCCB 17 a 'HR AA+ (E)' desde 'HR AAA (E)' manteniendo la perspectiva Negativa.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/acuerdot/acuerdot_1136934_1.pdf

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Alik Daniel García Alvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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, fungen 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			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
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	manueljimenez@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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alik.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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	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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899