

Lo Fundamental en Deuda Corporativa

Reporte Diario

1 de diciembre 2021

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

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

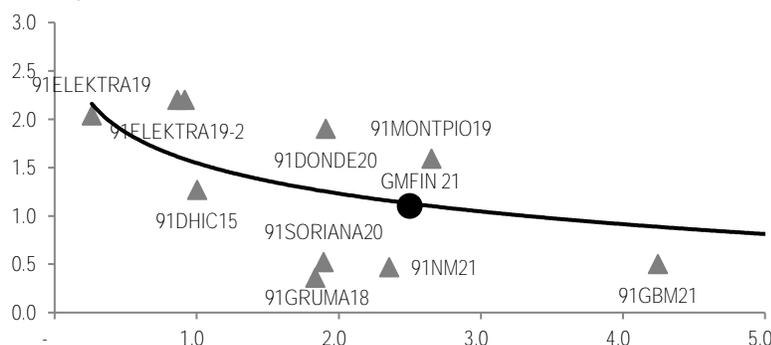
 Hugo Gómez
 Subdirector Deuda Corporativa
hugo.gomez@banorte.com

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

- **S&P Global Ratings** mantuvo las calificaciones de Grupo GICSA ('mxCCC') en Revisión Especial Negativa por los acuerdos de suspensión con tenedores de notas locales. **Impacto: Neutral**
- **Fitch Ratings** ratificó la calificación de Naturgy México en 'AAA(mex)'. La perspectiva es Estable. **Impacto: Neutral**
- **HR Ratings** ratificó la calificación de Banco Inbursa en 'HR AAA' con perspectiva Estable y de 'HR+1' para el CP. **Impacto: Neutral**
- **HR Ratings** ratificó la calificación de la Ciudad de México en 'HR AAA' con perspectiva Estable. **Impacto: Neutral**
- **HR Ratings** ratificó la calificación de Navistar Financial en 'HR AAA' con perspectiva Estable y de 'HR+1' para el CP. **Impacto: Neutral**
- **Acuerdos de Asamblea de Tenedores de las emisiones GICSA 15 / 17 / 19** celebradas el pasado 29 de noviembre de 2021. **Impacto: Neutral**
- **El día de hoy se espera la subasta de una emisión quirografaria de GM Financial de México, GMFIN 21, por un mono de hasta \$1,500 millones, con plazo de 2.5 años y calificaciones de 'AA+(mex)/mxAAA'**

Emisión: GMFIN 21. Es la primera emisión bajo el programa (\$12,000 millones) de GM Financial de México y se llevará a cabo por un monto objetivo de \$1,000 millones (máximo \$1,500 millones). El bono tendrá un plazo de aproximadamente 2.5 años (896 días) y se amortizará en un solo pago al vencimiento. La emisión cuenta con una Garantía irrevocable e incondicional de General Motors Financial Company Inc. ('BBB / Estable' por S&P y Fitch). La emisión estará referenciada a TIIE-28 y contará con calificaciones de 'mxAAA / AA+(mex)' por parte de S&P y Fitch, respectivamente.

GMFIN 21 (TIIE-28) – Relative Value
 AxV vs. Spread (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA 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+; Viñetas Negras: GMFIN

Documento destinado al público en general

Noticias de Calificadoras

Grupo GICSA. S&P Global mantuvo las calificaciones crediticias de emisor de Grupo GICSA de 'mxCCC' en Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas. De acuerdo con la agencia, en su opinión, los acuerdos alcanzados con los tenedores no representan un evento que sea equivalente a un incumplimiento, dado que los tenedores de los CBs recibirán una compensación adecuada por los pagos diferidos. La Revisión Especial (*CreditWatch*) de Gicsa continúa reflejando la opinión de que el riesgo de incumplimiento seguirá siendo elevado durante los próximos meses, dada la escasa liquidez de la compañía en medio de los próximos vencimientos de deuda en marzo de 2022

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1145085_2.pdf

Noticias de Asambleas

GICSA 15 / 17 / 19 (Grupo GICSA). Se dieron a conocer los acuerdos de la Asamblea de Tenedores de las emisiones GICSA 15 / 17 / 19 celebradas el pasado 29 de noviembre. Los principales acuerdos fueron: (i) se aprobó otorgar a la emisora una espera de 90 días, se aprobó que durante el Periodo de Espera:

- 1) GICSA no estará obligada a cubrir el pago de intereses ordinarios exigibles durante el periodo comprendido entre el 29 de noviembre de 2021 y el 27 de febrero de 2022, los cuales se capitalizarán a capital una vez que culmine el referido Periodo de Espera;
- 2) no aplicará temporalmente y se tendrá por suspendida exclusivamente, la obligación de "Razón de Cobertura de Intereses Consolidada" contemplada en los documentos de la emisión de los CBs.

(ii) se aprobó que, a cambio de la Espera, GICSA otorgue a los Tenedores una contraprestación de 5pb sobre el saldo insoluto de los CBs a la fecha que termine el Periodo de Espera, misma que se capitalizará al principal de los CBs; (iii) se tomó nota del compromiso de GICSA de, durante el Periodo de Espera, (1) no decretar dividendos y (2) no incurrir en endeudamiento incremental, salvo aquellas operaciones consistentes en el refinanciamiento de deuda existente.

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 \$10,416 millones. Grupo GICSA está calificado en 'mxCCC', 'HR B-' y 'B/M' por S&P Global, HR Ratings y PCR Verum, quienes bajaron su calificación durante el mes de noviembre.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/acuerdot/acuerdot_1144998_1.pdf

NM: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1145177_2.pdf

Inbursa: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1145122_2.pdf

Cdmx: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1145112_2.pdf

Navistar: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1145097_2.pdf

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, 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 y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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 DGAE	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
Kalia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	kalia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategía de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategía 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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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			
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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899