

# Lo Fundamental en Deuda Corporativa

## Reporte Diario

31 de marzo 2022

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

 Manuel Jiménez  
 Director Estrategia de Mercados  
[manuel.jimenez@banorte.com](mailto:manuel.jimenez@banorte.com)

 Hugo Gómez  
 Subdirector Deuda Corporativa  
[hugo.gomez@banorte.com](mailto:hugo.gomez@banorte.com)

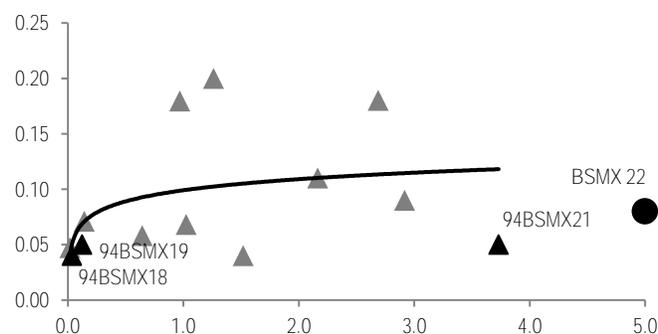
 Gerardo Valle  
 Gerente Deuda Corporativa  
[gerardo.valle.trujillo@banorte.com](mailto:gerardo.valle.trujillo@banorte.com)

- **Grupo Televisa anunció la culminación del pago anticipado de US\$200 millones al monto principal de sus Notas Senior 6.625% con vencimiento en 2025. Impacto: Neutral**
- **Aviso de amortización anticipada total de la emisión DESCB 18 para el próximo 7 de abril de 2022. Impacto: Neutral**
- **Fitch Ratings colocó la calificación de la emisión APPCVCB 17 de ‘AA+(mex)vra’ en Observación Negativa. Impacto: **Negativo****
- **Fitch Ratings afirmó la calificación de Minera Frisco en ‘A-(mex)’ con perspectiva Estable. Impacto: Neutral**
- **El día de hoy se llevará a cabo la subasta de dos bonos bancarios de Banco Santander México, BSMX 22 / 22-2, por un monto objetivo de \$5,000 millones y máximo de \$10,000 millones con plazos de 5 y 7 años**

**Emisión: BSMX 22 / 22-2:** Las emisiones bancarias se llevarán a cabo por un monto objetivo de \$5,000 millones y hasta \$10,000 millones. La serie 22 contará con un plazo de 5 años y pagará una tasa de interés referenciada a la TIIE-28 más una sobretasa a definirse. La serie 22-2 será a un plazo de 7 años pagando una tasa fija. La amortización se hará mediante un pago en la fecha de vencimiento para ambas emisiones y cuentan con calificaciones de ‘Aaa.mx/AAA(mex)’ por parte de Moody’s y Fitch Ratings.

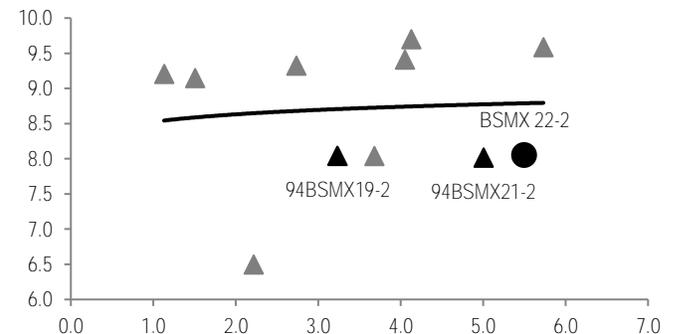
Documento destinado al público en general

BSMX 22 (TIIE-28) – Relative Value  
AxV vs. Spread (%)



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: ‘Bancarios AAA’; Viñetas Negras: BSMX

BACMEXT 22-3X (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: ‘Bancarios AAA’; Viñetas Negras: BSMX

## Noticias Corporativas

**Grupo Televisa** anunció que completó el pago parcial anticipado por US\$200 millones del monto principal de US\$600 millones de sus Notas Senior 6.625% con vencimiento en 2025, de conformidad con lo previsto en el evento relevante publicado en febrero de 2022.

***COMENTARIO:** Grupo Televisa cuenta con un bono en el mercado de deuda corporativa (TLEVISA 17) por un monto en circulación de \$4,500 millones, vencimiento en septiembre de 2027. Es importante recordar que el pasado 24 de junio de 2021, Moody's bajó las calificaciones de Televisa a 'Baa2/Aa2.mx' desde 'Baa1/Aa1.mx'. Adicional a la calificación de Moody's, Televisa cuenta con calificaciones de 'BBB+' en escala global y 'mxAAA/AAA(mex)' en escala nacional por parte de S&P Global Ratings y Fitch Ratings.*

Vin: [https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi\\_1176244\\_1.pdf](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi_1176244_1.pdf)

**DESCB 18 (ABS de Dalton Efectivo Seguro).** Banco Invex (Fiduciario) informó, conforme a la solicitud de Dalton Efectivo Seguro GDL (Fideicomitente), la intención de amortizar anticipadamente la totalidad de los CBs DESCB 18 el próximo 7 de abril de 2022 mediante el pago de principal por \$11.93 millones. La intención de realizar la amortización total anticipada queda sujeta a la condición de que se realice la emisión de CBs DESCB 22 a más tardar el 7 de abril de 2022 por lo menos por un monto de \$300 millones.

***COMENTARIO:** La emisión DESCB 18 está respaldada por una cartera de contratos de arrendamiento de vehículos y el valor de los residuales respectivos, originados y administrados por Dalton. De acuerdo con el suplemento, a partir de la Fecha de Pago inmediata siguiente a la Fecha de Prepago (21 de diciembre de 2020) y hasta la Fecha de Vencimiento, se llevarán a cabo amortizaciones parciales de principal (full-turbo). Actualmente, la emisión cuenta con un monto en circulación de \$12 millones y está calificada en 'AA(mex)' por Fitch Ratings y 'HR AAA' por HR Ratings.*

Vin: [https://www.bmv.com.mx/docs-pub/visor/visorXbrl.html?docins=../eventfid/eventfid\\_1176215\\_3521\\_2007-01\\_1.zip](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/visor/visorXbrl.html?docins=../eventfid/eventfid_1176215_3521_2007-01_1.zip)

## Noticias de Calificadoras

**APPCVCB 17 (FF de APP Coatzacoalcos – Villahermosa).** Fitch Ratings colocó en Observación Negativa la calificación de 'AA+(mex)vra' de la emisión APPCVCB 17. De acuerdo con la agencia, la Observación Negativa refleja la posibilidad de que el perfil crediticio de la emisión se deteriore como resultado de cambios en los términos del Contrato de Prestación de Servicios (CPS) que pudieran reducir los ingresos del proyecto y presionar su capacidad para cumplir sus obligaciones operativas y financieras.

**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 \$1,410 millones, vencimiento legal en octubre de 2026. Adicional a la calificación de Fitch Ratings, la emisión está calificada en 'HR AAA (E)' con perspectiva Estable por HR Ratings.

Vín: [https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca\\_1176399\\_2.pdf](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1176399_2.pdf)

MFRISCO: [https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca\\_1176398\\_2.pdf](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1176398_2.pdf)

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, 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.

|                 | <b>Referencia</b>  |
|-----------------|--|
| <b>COMPRA</b>   | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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.

| <b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b> |  |  |                         |
|--|--|--|-------------------------|
| Alejandro Padilla Santana  | Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero                  | alejandro.padilla@banorte.com              | (55) 1103 - 4043        |
| Raquel Vázquez Godínez   | Asistente DGA AEyF   | raquel.vazquez@banorte.com                 | (55) 1670 - 2967        |
| Itzel Martínez Rojas   | Gerente  | itzel.martinez.rojas@banorte.com           | (55) 1670 - 2251        |
| Lourdes Calvo Fernández  | Analista (Edición)   | lourdes.calvo@banorte.com                  | (55) 1103 - 4000 x 2611 |
| <b>Análisis Económico</b>  |  |  |                         |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA  | Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados | juan.alderete.macal@banorte.com            | (55) 1103 - 4046        |
| Francisco José Flores Serrano  | Director Economía Nacional   | francisco.flores.serrano@banorte.com       | (55) 1670 - 2957        |
| Katia Celina Goya Ostos  | Director Economía Internacional  | katia.goya@banorte.com                     | (55) 1670 - 1821        |
| Yazmín Selene Pérez Enríquez   | Subdirector Economía Nacional  | yazmin.perez.enriquez@banorte.com          | (55) 5268 - 1694        |
| Luis Leopoldo López Salinas  | Analista Economía Internacional  | luis.lopez.salinas@banorte.com             | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| <b>Estrategia de Mercados</b>  |  |  |                         |
| Manuel Jiménez Zaldívar  | Director Estrategia de Mercados  | manuel.jimenez@banorte.com                 | (55) 5268 - 1671        |
| <b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>                                     |  |  |                         |
| Leslie Thalía Orozco Vélez   | Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio                        | leslie.orozco.velez@banorte.com            | (55) 5268 - 1698        |
| Isaias Rodríguez Sobrino   | Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities                          | isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com       | (55) 1670 - 2144        |
| <b>Análisis Bursátil</b>   |  |  |                         |
| 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        |
| Carlos Hernández García  | Subdirector Análisis Bursátil  | carlos.hernandez.garcia@banorte.com        | (55) 1670 - 2250        |
| David Alejandro Arenas Sánchez   | Subdirector Análisis Bursátil  | david.arenas.sanchez@banorte.com           | (55) 1103 - 4000 x 2755 |
| Víctor Hugo Cortes Castro  | Subdirector Análisis Técnico   | victorh.cortes@banorte.com                 | (55) 1670 - 1800        |
| Paola Soto Leal  | Analista Sectorial Análisis Bursátil   | paola.soto.leal@banorte.com                | (55) 1103 - 4000 x 1746 |
| <b>Análisis Deuda Corporativa</b>  |  |  |                         |
| 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        |
| <b>Análisis Cuantitativo</b>   |  |  |                         |
| Alejandro Cervantes Llamas   | Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo                                  | alejandro.cervantes@banorte.com            | (55) 1670 - 2972        |
| José Luis García Casales   | Director Análisis Cuantitativo   | jose.garcia.casales@banorte.com            | (55) 8510 - 4608        |
| Daniela Olea Suárez  | Subdirector Análisis Cuantitativo  | daniela.olea.suarez@banorte.com            | (55) 1103 - 4000        |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez   | Subdirector Análisis Cuantitativo  | miguel.calvo@banorte.com                   | (55) 1670 - 2220        |
| <b>Banca Mayorista</b>   |  |  |                         |
| 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        |
| Oswaldo Brondo Menchaca  | Director General Adjunto Bancas Especializadas                               | oswaldo.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        |