

Lo Fundamental en Deuda Corporativa

Reporte Diario

6 de abril 2022

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

- Banco Invex (Fiduciario) informó que Alpha Holding, y AlphaCredit Capital fueron declaradas en Concurso Mercantil. Impacto: Neutral
- Fibra Uno informó el cierre de una alianza estratégica con AXA Seguros para el desarrollo del proyecto Portal Norte. Impacto: Neutral
- Tangelo (Mexarrend) anunció el cierre de una nueva línea de crédito por \$3,000 millones. Impacto: Neutral
- Banco Invex (Fiduciario) informó el cambio de fecha de la amortización anticipada total de la emisión DESCB 18; ahora se espera el 13 de abril de 2022. Impacto: Neutral
- HR Ratings revisó a la baja las calificaciones de Grupo GICSA a 'HR C' modificando la Revisión en Proceso de Observación Negativa y a 'HR5' de 'HR4' para el corto plazo. Impacto: **Negativo**
- S&P Global Ratings bajó la calificación de la emisión APPCVCB 17 a 'mxA+' desde 'mxAA' y la colocó en Revisión Especial con implicaciones negativas. Impacto: **Negativo**

Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.comHugo Gómez
Subdirector Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.comGerardo Valle
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

Noticias Corporativas

ALPHACB 18 (ABS de AlphaCredit). Banco Invex (Fiduciario) informó que el Juzgado Primero de Distrito en Materia de Concursos Mercantiles en la CDMX declaró en concurso mercantil a Alpha Holding, AlphaCredit Capital y Acercándonos, derivado de la solicitud de declaración de concurso mercantil con plan de reestructura previo presentada por dichas sociedades.

COMENTARIO: La emisión ALPHACB 18 está respaldada por una cartera de créditos al consumo con descuento sobre nómina a empleados y por créditos a pensionados y jubilados del sector público, originados y administrados por Alpha Credit Capital. Actualmente cuenta con un monto en circulación de \$141 millones (VNA: 7.8586), su fecha de vencimiento legal es en junio de 2023 y está calificada en 'mxBB (sf)' y 'HR BBB-' por parte de S&P Global y HR Ratings. Es importante recordar que el pasado 7 de septiembre, en Asamblea de Tenedores se aprobó remover a AlphaCredit Capital y designar a Administradora de Activos Terracota como Administrador Sustituto.

Documento destinado al público en general

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventfid/eventfid_1177917_2738_2007-01_1.pdf

Fibra Uno (FUNO) anunció que el pasado 31 de marzo se llevó a cabo el cierre de una alianza estratégica con AXA Seguros para el desarrollo de usos mixtos Portal Norte, ubicado en Satélite en Naucalpan, Estado de México. La inversión total en el proyecto será de aproximadamente \$3,500 millones, de los cuales \$2,500 millones provendrán de las aportaciones de FUNO y AXA Seguros en una proporción de 80% y 20%, respectivamente. El desarrollo contará con un área bruta rentable (ABR) de aproximadamente 66,000m², los cuales se dividen en 25,000m² de espacio comercial, 16,000m² de oficinas médicas y 25,000m² de hospital.

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 ocho emisiones en el mercado doméstico (FUNO 13-2 / 13U / 15 / 16U / 17 / 18 / 21X / 21-2X) por un monto conjunto de \$35,332 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.*

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventfid/eventfid_1177833_1401_1.pdf

Tangelo (Mexarrend) anunció el cierre de una línea de crédito por \$3,000 millones con HSBC México. De acuerdo con el comunicado, la línea de crédito tiene como objetivo apoyar el crecimiento de la cartera de préstamos *asset-based* de Tangelo en México, optimizando los niveles de efectivo y apalancamiento.

COMENTARIO: *Mexarrend (anteriormente Docuformas) es un constante colocador en el mercado de deuda de corto plazo, actualmente, con 15 emisiones en circulación por un monto de \$1,381 millones. Mexarrend está calificado en 'mxBB+' por S&P Global y en 'HR A' con perspectiva Negativa por HR Ratings. Es importante recordar que el pasado 27 de enero, Mexarrend y Zinobe anunciaron un acuerdo para combinarse y crear Tangelo, una nueva compañía tecnológica especializada en soluciones de crédito alternativo para América Latina.*

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/visor/visorXbrl.html?docins=../eventemi/eventemi_1177531_1.zip

Noticias de Calificadoras

Grupo GICSA. HR Ratings revisó a la baja la calificación de Grupo GICSA a 'HR D' de 'HR B-' y a 'HR DT' para sus emisiones vigentes, y modificó la Observación Negativa a Revisión en Proceso. Asimismo, revisó a la baja la calificación de corto plazo a 'HR DT' de 'HR4'.

Posteriormente, revisó al alza la calificación de GICSA y sus emisiones vigentes a 'HR C', manteniendo la Revisión en Proceso y revisó al alza la calificación de corto plazo a 'HR5' de 'HR DT'.

De acuerdo con la agencia, la baja de calificaciones se fundamenta en la reestructura de deuda que llevó a cabo la empresa que, de acuerdo con la metodología de la agencia, considera una reestructura forzada, definida como aquella en la que los acreedores y la entidad acuerdan términos de pago distintos a los previamente establecidos y para lo cual, en caso de que dicha modificación no se hubiera llevado a cabo, la entidad no habría tenido la capacidad de cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma.

COMENTARIO: *Es importante recordar que en Asamblea de Tenedores de las emisiones GICSA 15 / 17 / 19 del pasado 23 de marzo se acordaron modificaciones a las emisiones, destacando la extensión en el plazo por cinco años y el cambio de la tasa de interés a 10%, que será capitalizada hasta 2025. 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 \$11,013 millones. Adicional a la calificación de HR Ratings Grupo GICSA está calificado en 'mxCCC' y 'B/M' por S&P Global y PCR Verum, quienes bajaron su calificación durante el mes de noviembre.*

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1177914_2.pdf

APPCVCB 17 (FF de APP Coatzacoalcos – Villahermosa). S&P Global Ratings bajó la calificación de la emisión APPCVCB 17 a 'mxA+' de 'mxAA' y la colocó en Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas. De acuerdo con la agencia, la acción de calificación sigue el anuncio del gobierno federal de su intención de renegociar los términos y condiciones de 15 contratos para la conservación de tramos carreteros, incluido el proyecto que respalda la emisión, donde se recortaría alrededor del 15% del pago por disponibilidad mensual por 24 meses. De concretarse la renegociación, la agencia opina que podría deteriorar de manera significativa los indicadores crediticios de la emisión, específicamente, el índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR).

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. Es importante recordar que el pasado 30 de marzo, Fitch Ratings colocó en Observación Negativa la calificación de 'AA+(mex)' de la emisión.*

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1177887_2.pdf

DESCB 18: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/visor/visorXbrl.html?docins=../eventfid/eventfid_1177662_3521_2007-01_1.zip

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 Thalía 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.

	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			
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
Análisis Económico			
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	Gerente 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			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
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
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
Análisis Cuantitativo			
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
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	raul.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