

# Lo Fundamental en Deuda Corporativa

## Reporte Diario

4 de octubre 2022

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

- **Aviso de amortización anticipada parcial de la emisión ELEKTRA 21 por aproximadamente \$600 millones para el próximo 11 de octubre. Impacto: Neutral**
- **PCR Verum ratificó las calificaciones de Fundación Rafael Dondé en ‘AA/M’ y ‘1+/M’; revisó la perspectiva de largo plazo a Negativa de Estable. Impacto: **Negativo****
- **Acuerdos de Asamblea de Tenedores de la emisión MXMACFW 07-5U celebrada el pasado 3 de octubre de 2022. Impacto: Neutral**
- **El día de hoy se llevará a cabo la subasta de dos bonos de Cetelem, CETELEM 22-3 / 22-4, por hasta \$3,000 millones con plazos de 3 y 5 años. Las calificaciones asignadas fueron de ‘AAA’ por S&P y Fitch**
- **Asimismo, se subastarán dos bonos de Servicios Broxel (nuevo emisor), BRX 22 / 22-2, por un monto de hasta \$800 millones, con plazos de 4 y 3 años y calificaciones de ‘AA-’ por Moody’s Local y HR Ratings**

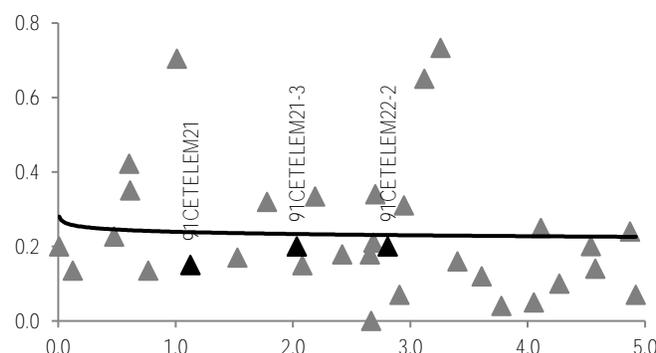
 Manuel Jiménez  
 Director Estrategia de Mercados  
[manuel.jimenez@banorte.com](mailto:manuel.jimenez@banorte.com)

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

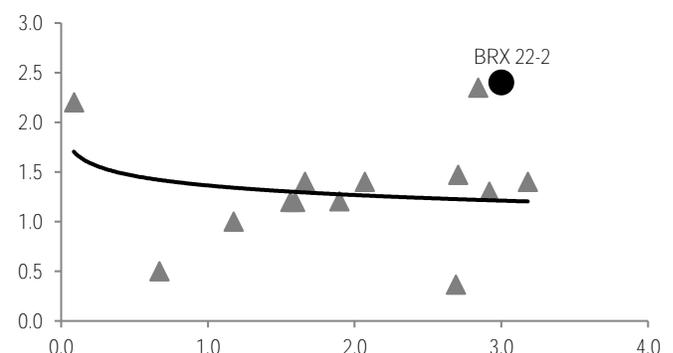
 Gerardo Valle  
 Gerente Deuda Corporativa  
[gerardo.valle.trujillo@banorte.com](mailto:gerardo.valle.trujillo@banorte.com)

**Emisión: CETELEM 22-3 / 22-4:** Las emisiones se llevarán a cabo por un monto conjunto de hasta \$3,000 millones. La serie 22-3 contará con un plazo de 3 años, pagando una tasa variable referenciada a TIIE-28 y amortizará al vencimiento (*bullet*); mientras que la serie 22-4 tendrá un plazo de 5 años y pagará una tasa fija. La amortización de la serie 22-4 se llevará a cabo mediante dos pagos del 50%, el primero en septiembre de 2026 y el 50% restante al vencimiento. Los bonos están calificados en ‘mxAAA / AAA(mex)’ por parte de S&P Global Ratings y Fitch Ratings. Los CBs que se emitan al amparo del programa contarán con una Garantía irrevocable e incondicional de BNP Paribas S.A. La compañía destinará los recursos principalmente para cubrir aspectos corporativos generales, entre ellos, el otorgamiento de financiamiento a sus clientes.

Documento destinado al público en general

 CETELEM 22 (TIIE-28) – Relative Value  
 AxV vs. Sobretasa (%)


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: Quirografarios AAA; Viñetas Negras: CETELEM

 BRX 22-2 (TIIE-28) – Relative Value  
 AxV vs. Sobretasa (%)


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: Quirografarios AA-; Viñetas Negras: BRX

**Emisión: BRX 22 / 22-2.** Se colocarán de manera conjunta por un monto de hasta \$800 millones mediante vasos comunicantes. La serie 22 pagará una tasa fija con un plazo de aproximadamente 4 años, mientras que la serie 22-2 tendrá un plazo de tres años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28 más una sobretasa a determinarse. Las calificaciones asignadas fueron ‘AA-.mx / HR AA-’ por parte de Moody’s Local MX y HR Ratings. Los bonos serán quirografarios y amortizarán mediante un pago al vencimiento (*bullet*). El destino de los recursos será para usos corporativos generales, incluyendo requerimientos de capital de trabajo y de inversiones de capital.

### **Noticias Corporativas**

**ELEKTRA 21 (Grupo Elektra).** CIBanco (Rep. Común) informó que la emisora pretende llevar a cabo una amortización anticipada parcial de su emisión ELEKTRA 21 el próximo 11 de octubre de 2022. En la Fecha de Amortización Anticipada se amortizarán 6,000,000 de CBs, la emisora pagará a los Tenedores una cantidad igual al monto que resulte mayor entre (i) el 100% del monto principal de los CBs y (ii) el promedio aritmético del precio limpio de los CBs calculado para los 60 días naturales previos a la Notificación de Amortización Anticipada.

**COMENTARIO:** Actualmente, la emisión ELEKTRA 21 cuenta con un monto en circulación de \$3,000 millones tras una amortización anticipada parcial el pasado 19 de agosto. El promedio del Precio Limpio de los CBs en los últimos 60 días es de \$100.0514, por lo que los tenedores recibirían el Precio Limpio, por arriba del Valor Nominal de los CBs. La emisión esta calificada en ‘HR AA+’ por HR Ratings y en ‘AA/M’ por PCR Verum y tiene su vencimiento legal programado para el próximo 22 de octubre.

Vín: [BIVA](#)

### **Noticias de Calificadoras**

**Fundación Rafael Dondé.** PCR Verum ratificó las calificaciones de largo y corto plazo de Fundación Rafael Dondé en ‘AA/M’ y ‘1+/M’, respectivamente, y de la emisión en circulación de largo plazo DONDE 20 en ‘AA/M’. Simultáneamente revisó la perspectiva a Negativa desde Estable. De acuerdo con la agencia, la revisión de la perspectiva se deriva fundamentalmente en la afectación de rentabilidad por el reconocimiento de un castigo por obsolescencia de garantías, así como por los fuertes gastos por inversiones que la institución está realizando a su banco.

**COMENTARIO:** Actualmente, Fundación Rafael Dondé cuenta con una emisión en el mercado de deuda de largo plazo, DONDE 20, con un monto en circulación de \$1,000 millones y vencimiento programado para octubre de 2023. Adicional a la calificación de PCR Verum, la emisora y sus bonos en circulación están calificados en ‘HR AA+’ por parte de HR Ratings.

Vín: [https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca\\_1223134\\_2.pdf](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1223134_2.pdf)

## Noticias de Asambleas

**MXMACFW 07-5U (BRH de Proyectos Adamantine).** Se dieron a conocer los acuerdos de la Asamblea de Tenedores de la emisión MXMACFW 07-5U celebrada el pasado 3 de octubre de 2022. Los principales acuerdos fueron: (i) se tomó conocimiento del informe presentado por el Fiduciario respecto a la situación que guarda el Patrimonio del Fideicomiso por el periodo comprendido de enero a agosto de 2022; (ii) se toma conocimiento del informe presentado por el Administrador y el Administrador Maestro respecto al estado que guarda la administración del Patrimonio del Fideicomiso; (iii) se aprobó y autorizó: (1) la terminación del Contrato de Seguro de Garantía Financiera de fecha 12 de octubre de 2007, así como la cancelación y entrega de la Póliza de Seguro de Garantía Financiera Número 503270 emitida por MBIA México, S.A. de C.V. con fecha del 12 de octubre de 2007, (2) realizar el pago de una prima en favor de los Tenedores Serie A, por la cantidad de \$235.99 por Certificado, misma que será pagada a través del Indeval en cualquier fecha posterior a la fecha de firma del Convenio de Terminación, siempre y cuando MBIA indique al Fiduciario por escrito de conformidad con los términos del Convenio de Terminación, en el entendido que, en ningún caso la fecha en que se realice dicho pago a los Tenedores Serie A será posterior a la Fecha de Pago inmediata siguiente a la firma del Convenio de Terminación, es decir, posterior al 25 de octubre de 2022 y; en consecuencia, se autorizó e instruyó al Fiduciario y al Representante Común (3) celebrar un convenio de terminación al Contrato de Seguro de Garantía Financiera y a la Póliza.

**COMENTARIO:** *La emisión MXMACFW 07-5U está respaldada por una cartera de créditos hipotecarios. Actualmente cuenta con un monto en circulación de \$753 millones y su vencimiento está programado para junio de 2036. La emisión está calificada en 'B-.mx' por parte de Moody's.*

Vín: [https://www.bmv.com.mx/docs-pub/acuerdot/acuerdot\\_1223303\\_1.pdf](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/acuerdot/acuerdot_1223303_1.pdf)

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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 Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandropadilla@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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategía de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategía de Mercados	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategía 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
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	alejandrocervantes@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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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