

# Lo Fundamental en Deuda Corporativa

## Reporte Diario

21 de octubre 2022

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)

@analisis\_fundam

- **HR Ratings ratificó la calificación de 'HR A+ (E)', manteniendo la Observación Negativa, para la emisión CRELCB 19. Impacto: Neutral**
- **S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAA+' de Naturgy México; la perspectiva se mantiene negativa. Impacto: Neutral**
- **Para el día de hoy se podrían colocar las emisiones de Grupo Elektra, ELEKTRA 22-2 / 22U (Reapertura) / 22-5, por un monto conjunto de hasta \$4,000 millones**

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

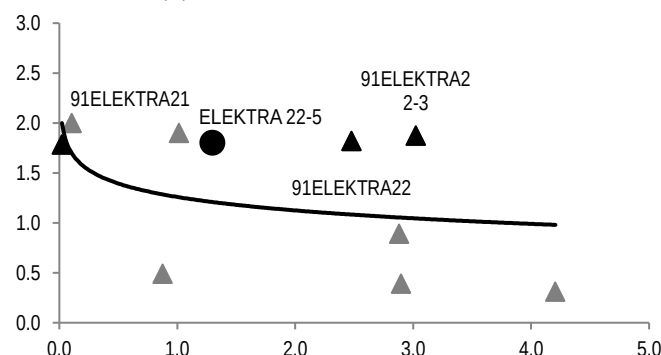
Hugo Gómez  
Subdirector Deuda Corporativa  
[hugoa.gomez@banorte.com](mailto:hugoa.gomez@banorte.com)

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

**Emisión: ELEKTRA 22-2 / 22U (Reapertura) / 22-5.** Se colocarán las primeras reaperturas de las emisiones ELEKTRA 22-2 y 22U por un monto conjunto de hasta \$4,000 millones. La serie 22-2 pagará una tasa fija de 10.55% y tendrá un plazo de aproximadamente 4.8 años, y la serie 22U pagará una tasa fija real de 6.24% y tendrá un plazo de aproximadamente 5.8 años. Adicionalmente, se subastará una nueva emisión con clave de pizarra ELEKTRA 22-5 por un monto de hasta \$1,500 millones. El bono tendrá un plazo de aproximadamente 1.3 años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28 más una sobretasa a definirse. La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago en la fecha de vencimiento. Las calificaciones asignadas fueron de 'HR AA+' por HR Ratings y 'AA/M' por PCR Verum. Los recursos netos serán destinados para el refinanciamiento del remanente de su emisión ELEKTRA 21 y el resto para el programa de expansión de la compañía.

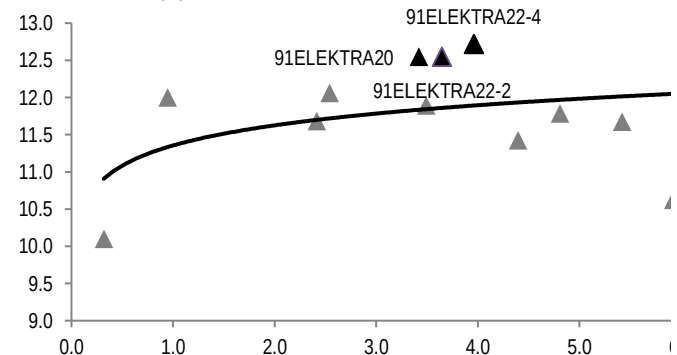
Documento destinado al público en general

**ELEKTRA 22-5 (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: ELEKTRA

**ELEKTRA 22-2 (Reapertura) (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: 'Quirografarios AA'; Viñetas Negras: ELEKTRA

## Noticias de Calificadoras

**CRELCB 19 (ABS de Crédito Real).** HR Ratings ratificó la calificación de 'HR A+ (E)', manteniendo la Observación Negativa, para la emisión CRELCB 19. De acuerdo con la agencia, la ratificación de la calificación se basa en una Mora Máxima (MM) soportada en el escenario de estrés de 44.6% y en una Tasa de Incumplimiento Histórica de 8.0%, lo que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.5x (vs. 43.9%, 7.3% y 6.0x en la revisión anterior). La Observación Negativa se podría concretar si existe un impacto en los recursos disponibles para el servicio de la deuda en los próximos meses, lo cual podría ocurrir si existen afectaciones a la transferencia de la cobranza del Fideicomiso Maestro de Cobranza al Fideicomiso Emisor.

**COMENTARIO:** *Es importante recordar que el pasado 20 de julio, HR Ratings revisó a la baja la calificación de CRELCB 19 a 'HR A+ (E)' desde 'HR AA+ (E)', que activaría un evento de amortización acelerada después del periodo de espera de no ser resuelto. La emisión está respaldada por derechos de cobro de contratos de crédito con descuento vía nómina. Actualmente, CRELCB 19 cuenta con un monto en circulación de \$412 millones. La emisión está calificada en 'AAA(mex)' por Fitch Ratings y 'HR A+' por HR Ratings.*

Vín: [eventoca\\_1227041\\_2.pdf \(bmv.com.mx\)](#)

Naturgy: [eventoca\\_1227069\\_2.pdf \(bmv.com.mx\)](#)

## 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, 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                                                                               |
|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| <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.**

| <b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</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 |
| María Fernanda Vargas Santoyo                                       | Analista                                                                     | maria.vargas.santoyo@banorte.com           | (55) 1103 - 4000        |
| <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        |
| 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 |
| <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        |
| Isaías 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        |
| 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        |
| 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        |
| <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        |
| 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        |