

Lo Fundamental en Deuda Corporativa

Reporte Diario

15 de diciembre 2022

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

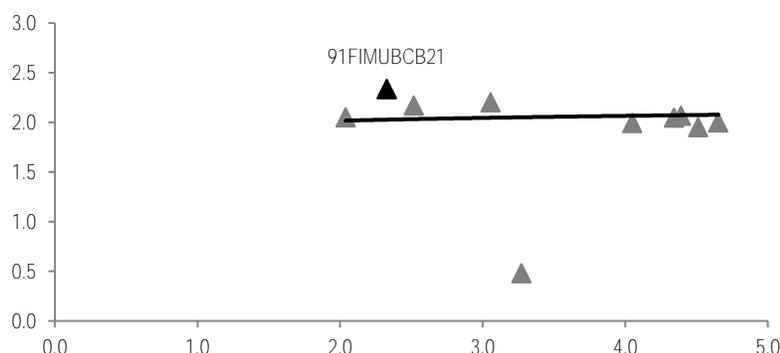
 Gerardo Valle
 Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

- **Chedraui anunció que concretó la adquisición de la cadena Tienda de Descuento Arteli. Impacto: Neutral**
- **Fibra Inn anunció la venta de tres hoteles en Silao, Celaya e Irapuato por \$100 millones. Impacto: Neutral**
- **Amortización anticipada parcial de las emisiones GICSA 15 / 17 / 19 para el próximo 22 de diciembre. Impacto: Neutral**
- **HR Ratings ratificó la calificación de Fibra Shop en 'HR AA-' y modificó la perspectiva a Estable de Negativa. Impacto: Neutral**
- **El día de hoy se llevará a cabo la subasta de dos emisiones estructuradas de Fimubac, FIMUBCB 22 / 22-2, por un monto de hasta \$2,000 millones y plazo de 4.5 años**

FIMUBCB 22 / 22-2. Se pretenden colocar por un monto en conjunto de hasta \$2,000 millones. Los bonos tendrán un plazo legal de 4.5 años, con un periodo de revolvencia de hasta 39 meses, seguido de una amortización full-turbo, sin embargo, cuenta con 15 amortizaciones objetivo-lineales a partir del periodo 25. La serie 22 pagará una tasa de interés de TIIE-28 más una sobretasa a definirse y la serie 22-2 pagará una tasa fija. La emisión estará respaldada con: (a) créditos al consumo minoristas cobrados mediante un mecanismo establecido de descuento de nómina a empleados de dependencias gubernamentales y (b) créditos mayoristas otorgados por Fimubac a diversas entidades financieras no bancarias enfocadas en el mismo nicho. El bono cuenta con un aforo mínimo de 1.15x y establecido de 1.25x para el pago de remanentes. La estructura cuenta con un administrador maestro (Linq) y está calificada en 'AAA(mex)/HRAAA' por Fitch y HR Ratings. Los recursos obtenidos serán utilizados para la amortización anticipada de la emisión en circulación FIMUBCB 21 (\$1,500 millones).

Documento destinado al público en general

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



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: 'Emisiones Estructuradas ABS AAA'; Viñetas Negras: FIMUBCB

Noticias Corporativas

Grupo Comercial Chedraui anunció que concretó la adquisición de la cadena Tienda de Descuento Arteli, que cuenta con 36 tiendas operando bajo tres formatos distintos, que se adaptan con los existentes en Chedraui, adicional a un Centro de Distribución localizado en Tampico y una planta procesadora de pan, tortillas y carnes. De acuerdo con el comunicado, la transacción no requerirá incrementar la deuda y será fondeada con el efectivo disponible en el balance de Chedraui.

***COMENTARIO:** Grupo Comercial Chedraui es un constante colocador en el mercado de deuda de corto plazo. Es importante recordar que el pasado 25 de julio, HR Ratings revisó al alza la calificación de Chedraui a 'HR AAA' desde 'HR AA+'. Adicionalmente, la emisora está calificada en 'AA+(mex)' con perspectiva Positiva por Fitch Ratings.*

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi_1241165_1.pdf

Fibra Inn (FINN) informó que se realizó la venta de tres propiedades que anteriormente operaban con la marca Wyndham Garden localizadas en las ciudades de Silao, Celaya e Irapuato. De acuerdo con el comunicado, Fibra Inn recibió un pago de \$100 millones más IVA, los cuales destinará para inversiones en los hoteles del portafolio o en proyectos de mayor rentabilidad. La transacción se llevó a cabo como parte del plan de desinversión de activos no estratégicos.

***COMENTARIO:** Fibra Inn cuenta con una emisión en el mercado de largo plazo, FINN 18, con un monto en circulación de \$3,200 millones, incluyendo una reapertura. Fibra Inn está calificado en 'BBB+(mex)' por Fitch Ratings y en 'HR A-' con perspectiva Negativa por HR Ratings.*

Vín: [BMV](#)

GICSA 15 / 17 / 19 (Grupo GICSA). CIBanco (Rep. Común) informó la intención de la emisora de llevar a cabo un pago anticipado parcial del saldo insoluto de los CBs GICSA 15 / 17 / 19, el próximo 22 de diciembre de 2022. Para la serie 15 por un monto de \$18.0 millones, para la serie 17 de \$28.7 millones y para la serie 19 de \$83.8 millones.

***COMENTARIO:** Las emisiones GICSA 15 / 17 / 19 cuentan con un monto en circulación de \$4,547 millones y tienen sus vencimientos programados para diciembre de 2027, diciembre de 2028 y marzo de 2027, respectivamente. Es importante recordar que el pasado 9 de mayo, HR Ratings revisó al alza la calificación de GICSA y sus emisiones vigentes a 'HR B-' de 'HR C' manteniendo la Revisión en Proceso. Adicionalmente, la emisora está calificada en 'mxB' por S&P Global Ratings.*

15: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventorc/eventorc_1241139_1.pdf

17: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventorc/eventorc_1241140_1.pdf

19: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventorc/eventorc_1241141_1.pdf

Noticias de Calificadoras

Fibra Shop. HR Ratings ratificó la calificación de Fibra Shop en ‘HR AA-’ y modificó la perspectiva a Estable de Negativa. De acuerdo con la agencia, la ratificación se basa en la estabilidad esperada en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) para el periodo proyectado (2022-2027). Lo anterior, impulsado por los resultados reportados durante los últimos doce meses al 3T22. Toda vez que el FLE mostró un incremento debido a mejores resultados operativos, impulsados por mayores factores de ocupación, que cerraron el 3T22 con una ocupación ponderada del 93.5%.

COMENTARIO: Actualmente, Fibra Shop cuenta con tres emisiones de largo plazo en el mercado nacional, FSHOP 17-2 / 19 / 19U, con un monto en circulación de \$4,475 millones. Es importante recordar que el pasado 13 de abril, Fitch Ratings afirmó la calificación de la emisora en ‘A+(mex)’ y revisó la perspectiva a Estable de Negativa.

Vín: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1241230_2.pdf

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, 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 y Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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	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 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
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
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