



Fitch Ratings otorga calificación AAA(mex) a Grupo México Transportes

Lun, 21/08/2017 - 1:32pm Por: Redacción T21

Fitch Ratings le otorgó la Calificación AAA (mex) a Grupo México Transportes (GMXT), luego de que la semana pasada GMXT presentó un prospecto de certificados bursátiles hasta por 15 mil millones de pesos, o su equivalente en UDIs o divisas, con carácter revolvente, ante la [Bolsa Mexicana de Valores \(BMV\)](#).

Lo anterior, de acuerdo con un comunicado enviado a la BMV en donde Fitch Ratings emitió una Calificación de Largo Plazo en Escala Nacional de AAA(mex); Calificación a Emisión de Certificados Bursátiles (CBs) de Largo Plazo con denominación GMXT 17 de AAA(mex); y AAA(mex) en Calificación a Emisión de CBs de Largo Plazo con denominación GMXT 17-2.

Las calificaciones se fundamentan en el vínculo que tiene la empresa con su compañía controladora, Grupo México (GMéxico), calificada por Fitch en Escala Internacional en Moneda Extranjera y Local en 'BBB+', con Perspectiva Estable, ya que GMéxico cuenta con indicadores crediticios sólidos históricos, como lo demuestra el promedio de los últimos cinco años de las razones consolidadas de deuda neta sobre EBITDA de 1.4 veces(x) y deuda total sobre EBITDA de 1.8x. Además es líder en el negocio de cobre de costo bajo (Southern Copper Corporation - SCC) y el segmento de negocio de ferrocarriles en México (GMXT)", señaló Fitch en el documento.

Entre los factores clave que la calificadora consideró destacan los **Activos Estratégicos de GMXT en el Transporte Ferroviario**, ya que GMXT tiene la infraestructura ferroviaria más grande de México con una red de vías de 10 mil 570 kilómetros (km), la cual cubre aproximadamente 81% del territorio mexicano. La compañía tiene conexión con Estados Unidos a través de cinco cruces en de la frontera, acceso a cinco puertos marítimos en el Océano Pacífico y a cuatro en el Golfo de México.

Además, consideró que en conjunto, Ferromex y Ferrosur, las dos principales subsidiarias de GMXT, tienen una participación de mercado de 65% en el sector del transporte ferroviario mexicano; mientras que la línea Texas-Pacífico tiene una infraestructura ferroviaria de 616 km que se extiende desde la frontera México - Estados Unidos en Ojinaga-Presidio hacia la unión de San Angelo en la parte central de Texas, y proporciona una presencia fronteriza estratégica para la red amplia de transporte ferroviario de Grupo México.

Asimismo, **Fitch señaló que GMXT cuenta con diversificación de ingresos por tipo de clientes**, en donde ningún sector representa más de 30% de las ventas totales de la compañía; la mayoría de los clientes tienen contratos de largo plazo con GMXT.

La calificación también considera que **GMXT tiene una Estructura de Grupo Fuerte - Vínculo con Compañía Controladora**, tomando en cuenta que Grupo México es propietaria de la empresa minera más grande de México y es el tercer mayor productor de cobre en el mundo. La compañía incorpora el servicio ferroviario multimodal más grande en México y una división importante de infraestructura. El grupo cotiza en la BMV desde 1978 y es una de las acciones más negociadas en el mercado.

GMXT no tiene una política formal de dividendos hacia Grupo México ya que normalmente reinvierte sus utilidades en el negocio; sin embargo, Fitch considera que el vínculo entre Grupo México y sus subsidiarias es fuerte. Indicadores Crediticios Sólidos: GMXT registró un perfil de apalancamiento bajo durante los últimos cuatro años. En 2016 el apalancamiento neto fue negativo en 0.1x en comparación con un apalancamiento neto neutral en 2015. En base pro

forma, incluyendo la adquisición de Florida East Cost Railway Holdings Corp (FECR), el apalancamiento neto de la compañía se hubiera ubicado en 2.1x durante 2016.

Fitch estima que la compañía logrará desapalancarse a niveles por debajo de 1.5x en 2019 como resultado de la integración exitosa de FECR, generación de flujos de efectivo predecible, y política financiera conservadora, que permitirán a GMXT mejorar su estructura de capital hacia adelante.

Se consideró también que hay una Generación Amplia de Flujo de Efectivo a través del Ciclo, debido a que GMXT ha registrado una generación de flujo de efectivo sólida, con un flujo de fondos libre (FFL) positivo de 111 millones de dólares (mdd) en 2015 y 113 mdd en 2016. Aunque en 2014, el FFL fue negativo en 17 mdd debido al pago de dividendos por 279 mdd relacionados con una oferta de acciones de la compañía no realizada, Fitch estima que GMXT generará FFL positivo por 140 mdd en 2017 y 165 mdd en 2018. De igual forma la agencia espera inversiones en activos (capex) por 380 mdd en 2017 y 465 mdd en 2018.

La calificación también tomó en cuenta la reciente adquisición de FECR, realizada en marzo pasado, por 2.1 mil mdd, lo cual, extiende la cobertura de GMXT en Estados Unidos, por lo que fue necesario considerar el impacto de la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), que Fitch estima que no afectará de manera relevante el flujo de embarques entre Estados Unidos y México, debido a que con la capacidad de fabricación automotriz insuficiente en Estados Unidos, un cambio adverso en TLCAN con relación al segmento automotriz no se llevaría a cabo en el corto plazo.

Esto, porque la expectativa es que México continuará siendo el centro de fabricación de vehículos pequeños en Norte América, y las piezas automotrices fabricadas en México continuarán trasladándose hacia Estados Unidos. Considerando que para GMXT los vehículos y partes automotrices representan solamente 12% de la totalidad de los productos transportados. Fitch estima que los productos agrícolas también continuarán viajando hacia Estados Unidos.

En materia de **Posición de Liquidez y Flujo de Efectivo Sólidos, la calificadora observa que la compañía mantiene su saldo de efectivo** e inversiones temporales 50% en dólares estadounidenses (USD) y 50% en pesos mexicanos (MXN).

La composición de la deuda proforma se espera sea de aproximadamente 70% en USD y 30% en MXN. Cabe mencionar que 99% de la deuda tiene tasa fija. La exposición a la volatilidad del tipo de cambio se reduce al mantener alrededor de 50% de los ingresos totales denominados en USD.

POSIBLES CAMBIOS EN LA CALIFICACIÓN

Fitch considera que pueda generarse un incremento de calificación para GMXT, SCC y Grupo México con un aumento en la diversificación de negocio en SCC a través del crecimiento en la producción de subproductos que conlleve a colocar a la compañía dentro de los primeros tres productores de cobre más grandes a nivel global con una capacidad anual de más de 1.1 millones de toneladas métricas para el 2018.

Lo anterior, combinado con un incremento en las operaciones de la división ferroviaria para que su contribución al EBITDA de GMéxico represente más de 25%, junto con una división creciente de infraestructura que diluya significativamente la contribución del segmento minero.

No obstante, también podría generarse una disminución en la calificación de GMXT si el nivel de apalancamiento neto de GMéxico se incrementa considerablemente por encima de 2.0x de manera sostenida y comienza a registrar debilitamientos en la generación de flujo de efectivo.

Asimismo, podría presentarse un reflejo negativo en la calificación de GMXT si existe un deterioro prolongado en los fundamentales del cobre que lo coloquen por debajo de las tendencias históricas, de manera que afecte los indicadores crediticios. También si la administración de la compañía tomara una posición más agresiva con relación al pago de dividendos, **o si hubiera cambios regulatorios negativos en la división ferroviaria.**

Dichos cambios podrían ser en el tema de tarifas, ya que se podrían establecer restricciones, condiciones y contraprestaciones en relación con las tarifas que GMXT cobra, tomando en cuenta que de acuerdo con las concesiones y las leyes las ferroviarias puedes determinar libremente las tarifas en términos que permitan la prestación de los servicios

en condiciones satisfactorias de calidad, eficiencia, competitividad, seguridad y permanencia, a menos que el gobierno mexicano determine que no existe competencia en el mercado ferroviario en México.

En este sentido destaca que en marzo pasado, la Autoridad Investigadora de la [Comisión Federal de Competencia Económica \(Cofece\)](#) emitió un dictamen preliminar en el que estableció que no existen condiciones de competencia efectiva en servicios de interconexión entre redes ferroviaria.

Aún está pendiente la resolución final por parte del Pleno de la Cofece, pero si se resuelve que no existen condiciones de competencia efectiva en los mercados investigados, la Agencia Reguladora del Transporte Ferroviario deberá fijar las condiciones y contraprestaciones de los derechos de paso de conformidad con el procedimiento establecido en la LRSF.

Si la Agencia interviene y establece tarifas, dichas tarifas podrían ser demasiado bajas para que podamos operar de manera rentable. El ejercicio de los derechos señalados anteriormente podría afectar nuestra capacidad para operar nuestras concesiones, lo que podría tener como resultado un efecto significativo adverso en nuestras operaciones, situación financiera, y liquidez”, indicó GMXT en el documento emitido para la presentación de prospecto de certificados bursátiles