

Fitch Ratifica Calificación de Grupo Carso en 'AAA(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings-Monterrey-21 July 2020: Fitch Ratings ratificó la calificación de largo plazo en escala nacional de Grupo Carso (MX:[GCARSOA1](#)), S.A.B. de C.V. (GCarso) en 'AAA(mex)'. La Perspectiva es Estable. De igual forma, ratificó la calificación de corto plazo en escala nacional en 'F1+(mex)'. Una lista de todas las acciones de calificación se presenta al final de este comunicado. La ratificación de las calificaciones de GCarso incorpora su portafolio de negocios diversificado, participación de mercado relevante en los distintos sectores en los que opera y consistencia en su perfil crediticio sólido. Asimismo, consideran la posición financiera robusta de la compañía a través de su liquidez amplia que le brinda flexibilidad financiera extensa. Por otra parte, las calificaciones toman en cuenta la exposición de GCarso a volatilidades en los ciclos económicos, el nivel alto de competencia en los segmentos de negocio en los que participa y la concentración de operaciones en México. También reflejan el entorno operativo desafiante causado por las medidas implementadas por las autoridades para contener la pandemia por coronavirus.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil Crediticio Sólido después de Inversiones Recientes: En opinión de Fitch, las inversiones recientes en el sector de energía y, en menor medida, en el segmento de construcción e infraestructura, no debilitan el perfil crediticio de GCarso. En febrero de 2020, la compañía adquirió a través de su subsidiaria Carso Energy Corp. (Carso Energy) el total (100%) de las acciones representativas del capital social de Ideal Panamá, S.A. (Ideal Panamá), que desde 2012 opera dos plantas hidroeléctricas en Panamá, con una capacidad combinada de 145 MW, por un monto de USD153 millones y la absorción de USD400 millones de deuda. Adicionalmente, Fitch espera que la compañía concluya la construcción e inicie operaciones el gasoducto Samalayuca-Sásabe en la segunda mitad de 2020.

Estos activos brindan visibilidad sobre los flujos de efectivo futuros por la naturaleza de los contratos de mediano y largo plazo que tienen con sus contrapartes. Por otro lado, la deuda asociada a la construcción de los mismos y que se consolida en GCarso es de muy largo plazo y su amortización está asociada a la generación anual de flujo de efectivo.

Fitch estima que el apalancamiento neto ajustado por arrendamientos (pre IFRS 16) consolidado de GCarso se sitúe en 2.0 veces (x) a partir de 2021, una vez que entre en operación el gasoducto. Entorno Operativo Desafiante:

La baja en la actividad económica como consecuencia de las medidas precautorias implementadas por las autoridades con el fin de evitar una mayor propagación del coronavirus impactará las operaciones de GCarso durante 2020. Fitch estima una disminución en ingresos, con respecto a 2019, cercana a 20%. Sin embargo, la agencia espera una recuperación gradual en los resultados hacia 2021 basada en estabilización de las operaciones del sector comercial e industrial, un backlog (reserva) de MXN34,619 millones reportado a marzo de 2020 en el segmento infraestructura y construcción (46.9% mayor al de marzo de 2019) y el inicio de operaciones del gasoducto Samalayuca-Sásabe.

Perfil Financiero Robusto: Las calificaciones incorporan que GCarso mantendrá un perfil financiero sólido a través de los ciclos económicos y períodos de inversión. Fitch considera que en 2020 los ingresos de la compañía bajarán alrededor de 20% debido a los efectos de la pandemia, y afectarán la generación de EBITDAR y de Flujo de Fondos Libre (FFL), así como las métricas de apalancamiento ajustado bruto y neto. Para 2021, Fitch estima una recuperación gradual en los ingresos y rentabilidad.

Espera que al cierre de dicho año el apalancamiento ajustado bruto se sitúe en 2.5x y el neto en 2.0x.

Perfil de Vencimientos de Deuda Manejable: Al 31 de marzo de 2020, el monto total de la deuda de la compañía era de MXN28,750 millones, un incremento de 128% respecto al 31 de diciembre de 2019. El aumento se debe principalmente a la absorción de deuda tras la adquisición de la compañía Ideal Panamá.

Fitch considera que alrededor de 72% de la deuda total está relacionada a proyectos con ingresos predecibles, que tienen un perfil de amortización extendido y sin recurso hacia GCarso. De igual manera, GCarso cuenta con acceso amplio a financiamientos bancarios y de mercado, niveles altos de efectivo, capacidad de generar FFL positivo, lo cual se traduce en flexibilidad financiera amplia.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza: --dado que las calificaciones de GCarso están en el nivel más alto de la escala nacional, acciones positivas de calificación no son posibles.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja: --deterioro en ingresos y generación de FFL que, en conjunto con inversiones o adquisiciones significativas financiadas principalmente con deuda, debiliten de manera consistente el indicador de apalancamiento neto ajustado hasta niveles superiores a 2.5x.

Escenarios de Calificación para el Mejor o Peor Caso

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación 'AAA(mex)' de GCarso refleja su escala de negocio, diversificación de ingresos en segmentos con características más defensivas a lo largo de los ciclos, rentabilidad mayor y acceso amplio a fuentes distintas de financiamiento que, a su vez, se traducen en un perfil financiero sólido, caracterizado por cobertura de intereses y liquidez robusta. Estos factores son favorables con aquellos de Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V. (GISSA) [AA-(mex) Perspectiva Negativa], Xignux, S.A. de C.V. (Xignux) [A+(mex) Perspectiva Estable] y Grupo KUO, S.A.B. de C.V. (Grupo KUO) [A(mex) Perspectiva Negativa]. Por su parte, GISSA, Xignux y Grupo KUO cuentan con una diversificación de ingresos por región geográfica más amplia que la de GCarso.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch para el caso base de las proyecciones de GCarso son los siguientes: --incremento en ingresos de alrededor de 8.2% en promedio durante 2021 a 2023; --margen de EBITDAR consolidado cercano a 15.4% en promedio; --saldo de efectivo de alrededor de MXN6,600 millones en promedio; --nivel de apalancamiento neto ajustado consolidado de alrededor de 2.0x en promedio.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA Liquidez Amplia: Las fuentes de liquidez de la compañía provienen principalmente de su flujo de caja operativo (FCO), saldo de efectivo, inversiones temporales y acceso a múltiples alternativas de financiamiento.

Fitch considera que la empresa tiene una posición de liquidez buena, como resultado de niveles altos de efectivo y flexibilidad financiera amplia. Al cierre de marzo de 2020, GCarso registró un saldo de efectivo e inversiones temporales de MXN8,562 millones. El acceso de la compañía a fuentes de financiamiento distintas se considera amplio. Si bien el grupo no cuenta con líneas de crédito comprometidas, históricamente la relación con el sector bancario ha sido buena.