

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings revisa perspectiva de Grupo Aeroportuario del Centro Norte (OMA) a estable de negativa; confirma calificaciones de 'mxAAA' y 'mxA-1+'

24 de abril de 2019

### Resumen de la Acción de Calificación

- Empresas ICA, S.A.B. de C.V. (ICA), accionista controlante de Grupo Aeroportuario del Centro Norte S.A.B. de C.V. (OMA), ha culminado su proceso concursal y no han habido evidencias de consolidación o interferencia sobre la estrategia de negocio y/o financiera de OMA. Como resultado de lo anterior, en nuestra opinión, OMA se encuentra ahora desvinculado de su accionista controlante.
- En este contexto, revisamos la perspectiva de la calificación crediticia de emisor de largo plazo de OMA a estable de negativa y confirmamos las calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' y 'mxA-1+', respectivamente y la calificación de deuda de 'mxAAA' de sus certificados bursátiles.
- La perspectiva estable refleja ahora nuestra expectativa de que el crecimiento del tráfico de pasajeros se mantendrá en torno al 5% en los próximos 12 a 24 meses, lo que favorecería la generación interna de capital. Además, la perspectiva considera nuestra opinión que, a pesar de los significativos niveles esperados en las inversiones de capital como consecuencia del Plan Maestro acordado con el gobierno, los indicadores financieros de la compañía se mantendrán sólidos y alineados con el descriptor financiero actual de modesto —deuda ajustada a EBITDA inferior a 1x (veces) y cobertura de intereses con EBITDA por encima de 12x.

## Fundamento de la Acción de Calificación

La revisión de la perspectiva a estable refleja nuestra visión sobre la desvinculación de OMA de su accionista controlante, ICA, luego de la culminación de su proceso de concurso mercantil, sin evidencias de consolidación o interferencia negativa sobre la estrategia de negocio y/o financiera de OMA.

Asimismo, la acción de calificación refleja nuestra expectativa de una tendencia positiva sobre los niveles de tráfico en el transcurso de los próximos dos años, como resultado de la apertura de nuevas rutas de vuelo, la mayor utilización de las vías aéreas frente a las terrestres, debido

#### CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

#### Candela Macchi

Buenos Aires 54-114891 -2110 candela.macchi@spglobal.com

#### **CONTACTO SECUNDARIO**

#### **Daniel Castineyra**

Ciudad de México 52-55-5081-4497 daniel.castineyra@spglobal.com

principalmente a temas de seguridad; y el crecimiento de la economía mexicana. Esperamos que el tráfico total de pasajeros crezca cerca de 5% en 2019 en comparación con el año previo, y que el aumento converja a niveles de cerca de 3% en el largo plazo. Asimismo, esperamos una consolidación de los ingresos no aeronáuticos, impulsados principalmente por la entrada en operación de nuevas terminales de pasajeros (incluyendo la de Monterrey hacia 2020-2021) y las expansiones realizadas en algunas de ellas, que generarían además de una mayor capacidad de las mismas, un incremento en la disponibilidad de metros cuadrados para arrendamiento.

Esperamos que OMA financie los gastos de capital acordados dentro del marco del Plan Maestro con el gobierno, con fondos generados internamente, sin necesidad de incurrir en endeudamiento adicional. Las obras incluirán ampliaciones y mejoras a las terminales, reparaciones, y otros gastos para modernizar y mantener la infraestructura aeroportuaria. Incluso considerando estos gastos de capital, que esperamos se mantengan elevados en 2019 (en torno a \$1,500 millones de pesos mexicanos [MXN]), pero que disminuirán en 2020 a niveles de MXN1,150 millones y posteriormente volverán a aumentar en 2021 a MXN1,500 millones. Además, prevemos que la deuda ajustada a EBITDA y la cobertura de intereses con EBITDA de OMA se ubicarán en el rango de 1x y 12x, respectivamente, en los próximos dos años. Estos índices crediticios continúan siendo consistentes con un perfil de riesgo financiero modesto.

En nuestra opinión, el perfil de riesgo del negocio de OMA se mantiene como satisfactorio, y refleja, principalmente, el bajo riesgo de la industria de infraestructura de transporte y el riesgo país de México, único país en el que opera la compañía. También considera su satisfactoria posición competitiva, la cual está respalda por su alta participación de mercado (opera 13 aeropuertos), su posición estratégica en la ciudad de Monterrey –el cuarto aeropuerto con mayor tráfico de pasajeros en México–, y el marco normativo en el cual opera, que consideramos transparente y predecible. Esperamos que la rentabilidad de la compañía presente márgenes de EBITDA superiores a 56% en los próximos dos años.

## Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que el crecimiento del tráfico de pasajeros se mantendrá en torno al 5% en el transcurso de los próximos 12 meses, lo que favorecería su generación interna de fondos. Además, la perspectiva considera nuestra opinión de que, a pesar del demandante nivel de inversiones de capital, los indicadores financieros de la compañía se mantendrán alineados con el descriptor financiero actual como modesto —deuda ajustada a EBITDA inferior a 1x y cobertura de intereses con EBITDA por encima de 12x.

## Escenario negativo

Si la generación de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) se reduce consistentemente ante un entorno económico desfavorable o ante una caída inesperada en los niveles de tráfico de pasajeros, o bien si la compañía incurre en un incremento significativo en los niveles de deuda, lo que genere, por ejemplo, niveles de apalancamiento de más de 3x y cobertura de intereses con FFO por debajo de 7.0x, también podríamos revisar las calificaciones a la baja.

# Descripción de la empresa

OMA opera y administra 13 aeropuertos en la región central norte de México, mediante concesiones a 50 años que le otorgó el gobierno mexicano. Los aeropuertos dan servicios al área metropolitana de Monterrey, a tres destinos turísticos (Acapulco, Mazatlán y Zihuatanejo), a dos ciudades fronterizas (Ciudad Juárez y Reynosa), y a siete centros regionales (Chihuahua, Culiacán, Durango, San Luis Potosí, Tampico, Torreón y Zacatecas). Todos ellos se benefician de ser las

únicas opciones en sus respectivos mercados y se consideran como aeropuertos internacionales de acuerdo con la legislación mexicana, lo que significa que están equipados para recibir vuelos internacionales y contar con aduanas, estaciones de reabastecimiento de combustibles y servicios de inmigración operados por el gobierno mexicano. OMA también administra el Hotel NH T2, en la Ciudad de México.

ICA designa directamente tres de los 11 miembros del Directorio de OMA a través de su participación directa e indirecta de 14.5% en el capital mientras que el 85.5% restante está en manos del público inversionista. Si bien ICA tiene la capacidad de designar parte del directorio de OMA a través de la tenencia de las acciones preferentes, consideramos que la calidad de crédito entre ambas compañías se encuentra desvinculada. Esto debido a que hemos comprobado que durante el proceso concursal no ha habido ningún tipo de afectación a los activos o flujos de OMA, ni cambios en la estrategia de la compañía que pudiesen presionar los indicadores crediticios.

## Nuestro escenario base

- Tráfico Una tasa compuesta anual de crecimiento de pasajeros de 5% en 2019, 4% en 2020 y 3% en adelante durante los siguientes tres años. Para determinar dichas variables contemplamos nuestras expectativas de crecimiento del producto interno bruto (PIB) en México del 1.6% en 2019, 1.9% en 2020 y 2.3% en adelante, y suponemos una elasticidad de 3.2x según lo que hemos observado en las tendencias históricas (promedio de 4x entre 2016 y 2018), decreciendo luego a 1.5x hacia 2022.
- Tarifas Incluimos el último ajuste tarifario aprobado y ningún ajuste adicional en adelante.
- Ingresos comerciales Aumento en línea con nuestras expectativas de inflación para México que se mantendrán en niveles de 3.5% para 2019, y 3% a partir de 2020 y hasta 2023, y, asimismo, en línea con el crecimiento esperado en el tráfico de pasajeros.
- Márgenes de EBITDA ajustados superiores a 56%.
- Gasto de inversión (capex) de MXN1,500 millones en 2019, MXN1,150 millones en 2020, que crecerá posteriormente a rangos de MXN1,500 millones para 2021 y 2022.
- No consideramos nuevas emisiones de deuda, y
- Pago de dividendos por MXN1,600 millones durante 2019, que aumenta después como consecuencia de un menor nivel esperado de inversiones.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios para los próximos dos años:

- Deuda neta a EBITDA ajustado por debajo de 1x para los próximos dos años.
- Índice de FFO a deuda neta en el rango de 200%.
- Cobertura de FFO a intereses por encima de 12x, en adelante, y
- Generación de flujo libre de efectivo cercano a MXN2,000 millones en 2019, con un crecimiento significativo posteriormente.

## Liquidez

Evaluamos la liquidez de OMA como fuerte. Nuestro escenario base supone que las fuentes de liquidez de OMA superen el uso de fondos en más de 2x en los próximos 12 meses, incluso considerando el demandante plan de inversiones para este año fiscal, y la política agresiva de distribución de dividendos.

Asimismo, consideramos que OMA mantendrá un perfil de vencimientos de deuda manejable en el corto a mediano plazo, ya que la mayor parte de su deuda vence en 2021 y 2023. También opinamos que la compañía tiene una buena posición en el mercado de crédito, evidente a través de las tasas de interés de sus últimas emisiones realizadas, y buenas relaciones con los principales bancos locales e internacionales.

Las principales fuentes de liquidez incluyen:

- MXN2,950 millones en caja al 31 de diciembre de 2018, y
- FFO alrededor de MXN3,500 millones en los próximos 12 meses.

Los principales usos incluyen:

- Flujos de salida de capital de trabajo de alrededor de MXN300 millones.
- Capex de MXN1,500 millones, y
- Pago de dividendos por MXN1,600 millones.

# **Restricciones financieras (covenants)**

Consideramos que OMA tiene un amplio margen de maniobra para sus restricciones financieras (*covenants*) y, al 31 de diciembre de 2018, se encontraba en cumplimiento de las mismas.

#### Síntesis de los factores de calificación

	<del></del>	
Riesgo del negocio		
Riesgo país	Moderadamente elevado	
Riesgo de la industria	Bajo	
Posición competitiva	Satisfactoria	
Riesgo financiero		
Flujo de efectivo/apalancamiento	Modesto	
Modificadores		
Efecto de diversificación/cartera	Neutral	
Estructura de capital	Neutral	
Liquidez	Fuerte	
Política financiera	Neutral	
Administración y gobierno corporativo	Razonable	
Análisis comparativo de calificación	Neutral	

#### Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
OMA 13	mxAAA	mxAAA	NA	NA
OMA 14	mxAAA	mxAAA	NA	NA

NA - No Aplica

## Criterios y Artículos Relacionados

#### Criterios

- Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.
- <u>Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas</u>, 14 de septiembre de 2009.
- Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
- <u>Factores Crediticios Clave para la Industria de Infraestructura de Transporte</u>, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Riesgo de la industria, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, 13 de noviembre de 2012.
- Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología de calificaciones de grupo, 19 de noviembre de 2013.
- Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas, 28 de marzo de 2018.

#### Artículos Relacionados

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.
- MÉXICO Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).
- Documento de Orientación: Especificaciones de correlación para escala nacional y regional de S&P Global Ratings, 25 de junio de 2018.
- ¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?, 4 de julio de 2018.
- Análisis de escenarios y de sensibilidad: Las políticas de AMLO y la renegociación del TLCAN definirán el futuro del sector corporativo en México, 6 de agosto de 2018.
- Preguntas Frecuentes: Cómo formula, utiliza y revisa S&P Global Ratings los supuestos de precios de materias primas internacionales, 28 de septiembre de 2018.
- S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' y 'mxA-1+' de Grupo Aeroportuario del Centro Norte (OMA); la perspectiva se mantiene negativa, 27 de abril de 2018.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

# INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

- 1) Información financiera al 31 de diciembre de 2018.
- 2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas —en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva —por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.