

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirma calificaciones de ‘mxAAA’ de GMéxico Transportes; la perspectiva se mantiene estable

31 de julio de 2019

Resumen de la Acción de Calificación

- En línea con nuestras expectativas, GMéxico Transportes (GMXT) mantuvo un sólido desempeño operativo en los últimos 12 meses al 30 de junio de 2019. Esto se refleja principalmente en un crecimiento sostenido del volumen de carga a pesar de las lentas condiciones comerciales en la región de América del Norte.
- El 31 de julio de 2019, confirmamos nuestras calificaciones crediticia de emisor y de deuda en escala nacional –CaVal– de ‘mxAAA’ de GMXT y de sus emisiones de certificados bursátiles.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que GMXT continúe presentando sólidos resultados operativos, tras la integración total de Florida East Coast Railway (FECR) a sus operaciones, así como el crecimiento esperado en los sectores automotriz, agrícola y energético durante los siguientes 24 meses.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Maximiliano Juárez
Ciudad de México
52 (55) 5081-4419
maximiliano.juarez
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Fabiola Ortiz
Ciudad de México
52 (55) 5081-4449
fabiola.ortiz
@spglobal.com

Fundamento de la Acción de Calificación

La confirmación de las calificaciones de GMXT refleja su sólido desempeño operativo y financiero en los últimos 12 meses, al 30 de junio de 2019. La imposición de aranceles de Estados Unidos a México ha generado incertidumbre sobre la actividad comercial en la región, lo que se suma al lento crecimiento económico en México. A pesar de este complejo entorno comercial, la empresa mantuvo un crecimiento sostenido en su volumen de carga, favorecido por la actividad económica en los segmentos agrícola, industrial e intermodal.

GMXT ha implementado medidas para incrementar su eficiencia. Entre ellas, mejoras en el consumo de combustible derivadas de un aumento en la velocidad promedio de las locomotoras, además de un incremento en la longitud promedio de los trenes, que permiten un mayor movimiento de carga. De tal manera, la empresa ha logrado ahorros por concepto de mano de obra relacionada con la operación de los trenes. Por otra parte, GMXT redujo ciertos gastos que estaban relacionados con el robo de mercancía y daños tanto a las vías férreas, como a los trenes en su subsidiaria Ferrocarril del Sureste, (FerroSur, no calificada [N.C.]). Asimismo, durante 2018, FECR cumplió su primer año de operaciones bajo GMXT. Las eficiencias en costos han permitido a GMXT mitigar parcialmente ciertos incrementos en otros rubros, principalmente, los relacionados con el combustible —que registró un aumento de 10% en 2018. Además, esperamos que, ante un incremento en el precio del diésel, los gastos en combustible de la empresa sean ligeramente mayores frente a los años anteriores, y podrían presionar su estructura de costos general, ya que, al 30 de junio de 2019, el combustible representaba alrededor de 33% del total de los costos. Asimismo, tras el anuncio de la eliminación del subsidio al Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS), se espera un incremento en el Impuesto Sobre la Renta (ISR) para los próximos años.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de GMéxico Transportes; la perspectiva se mantiene estable

Las operaciones de FECR han permitido a GMXT integrar volúmenes adicionales en los segmentos intermodal, mineral e industrial. Con base en lo anterior, la empresa mexicana ha incrementado su cobertura geográfica, ha entrado a nuevos mercados y ha ganado experiencia en el segmento intermodal e industrial, con los que busca fortalecer sus operaciones en México y Estados Unidos. Además, FECR proporcionó una fuente adicional de ingresos en moneda extranjera (alrededor de 18% del total de sus ingresos), lo que permite a GMXT mitigar parcialmente los riesgos relacionados con las fluctuaciones del tipo de cambio.

Nuestra calificación de GMXT toma en cuenta nuestra expectativa de que la empresa continúe como el principal operador ferroviario en el país, respaldado por la exclusividad de derechos de concesión otorgados por el gobierno mexicano. Además, con la amplia diversidad de mercados a los que presta servicio, estimamos un incremento en el volumen de carga en los siguientes dos años. Esperamos tendencias favorables en el segmento automotriz, las cuales se verán favorecidas particularmente por los cambios en las tendencias del consumo, donde la empresa cambiará ciertos cargos de vehículos ligeros a pesados debido a la creciente demanda de vehículos en Estados Unidos. Por otra parte, debido a que la demanda de resinas plásticas y fertilizantes aumentó, esperamos que el segmento de productos químicos de la empresa experimente un impulso favorable. Además, hacia el cierre de 2019, esperamos que el mayor volumen de bienes terminados e importaciones de residuos de papel respalde el crecimiento del volumen en el segmento industrial, así como la demanda de carros nuevos de ferrocarril que se producen en México y se exportan a Estados Unidos.

En nuestra opinión, el desempeño de la empresa también incorpora la contribución correspondiente de su principal subsidiaria, [Ferrocarril Mexicano, S.A. de C.V.](#) (Ferromex; mxAAA/Estable/mxA-1+), la cual representaba alrededor de 67% de los ingresos consolidados de GMXT al 31 de diciembre de 2018. Ferromex se beneficia de un título de concesión por 50 años y de la exclusividad de operación durante más de 30 años. El título de concesión le da un alto grado de certidumbre a la viabilidad de negocio de Ferromex a largo plazo. En particular, esperamos que esta continúe como el principal operador ferroviario en México, con su red de amplia cobertura, que incluye el acceso a seis puertos y a cinco cruces fronterizos en el norte de México; esto permite a la empresa tener una cobertura de 80% de las áreas comerciales e industriales en el país.

Después de que la empresa adoptara las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) —IFRS16—, empezó a reportar ciertos arrendamientos operativos como financieros. Por ello, estimamos una disminución por alrededor de \$1,500 millones de pesos mexicanos (MXN) en la deuda ajustada.

Evaluamos a GMXT como una subsidiaria estratégicamente importante para [Grupo México, S.A.B. de C.V.](#) (BBB+/Estable/--). GMXT es un negocio exitoso y rentable, y consideramos que es poco probable que se venda en el corto plazo.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que GMXT continúe presentando sólidos resultados operativos, tras la integración total de FECR a sus operaciones, así como el crecimiento esperado en los sectores automotriz, agrícola y energético durante los siguientes 24 meses. Consideramos que GMXT mantendrá sus iniciativas para mejorar sus eficiencias operativas a nivel de sus subsidiarias, lo que se traducirá en márgenes de EBITDA en torno a 40%. Mantenemos nuestra expectativa de que GMXT presente un índice de deuda a EBITDA cercano a 1.6x (veces) y un índice de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda en torno a 60% y un flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) en torno a 23%.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de GMéxico Transportes; la perspectiva se mantiene estable

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de la empresa en los siguientes 18 a 24 meses, si se presenta uno de los siguientes factores:

- Si observamos un deterioro significativo en los indicadores crediticios clave, con un índice de FFO a deuda consistentemente por debajo de 35%, un índice de deuda a EBITDA mayor a 2.5x y un índice de FOCF a deuda menor a 23%. Los indicadores crediticios podrían deteriorarse si la empresa no logra implementar sus eficiencias operativas a nivel de sus subsidiarias, aunado a las condiciones macroeconómicas más débiles que podrían disminuir la demanda en los sectores donde opera, altos gastos de capital y un incremento en los pagos de dividendos que podrían deteriorar su generación de flujo de efectivo, o
- Si bajamos la calificación de Grupo Mexico.

Escenario positivo

Aunque la controladora limita la calificación final, podríamos tomar una acción de calificación positiva para el perfil crediticio individual (SACP) de GMXT si la empresa sigue tomando decisiones estratégicas para expandir su cobertura geográfica, al tiempo que mantiene su actual disciplina fiscal, pero no lo prevemos en el corto plazo.

Descripción de la empresa

GMéxico Transportes opera como una empresa de transporte ferroviario en México y Estados Unidos a través de sus subsidiarias. Brinda servicios ferroviarios intermodales y de transporte en general, así como servicios de transporte de pasajeros, y gestión en terminales auxiliares y servicios de transporte entre terminales. La empresa opera una flota de 870 locomotoras y 35,428 carros. Brinda servicios a los segmentos agrícola, automotriz, de cemento, de energía, intermodal, metales y minería, de productos industriales, así como de químicos y fertilizantes. GMXT participa en diversos servicios a través de la operación de sus subsidiarias, que incluyen a Ferromex, Ferrosur (N.C.), Florida East Coast Railway, (FECR, N.C.), Texas Pacific Transportation (N.C.) e Intermodal México (N.C.). La empresa se ubica en la Ciudad de México. GMéxico Transportes, S.A.B. de C.V. es una subsidiaria de Grupo México S.A.B. de C.V.

Nuestro escenario base

- Crecimiento del producto interno bruto (PIB) y del índice de precios al consumidor (IPC) en torno a 1.3% y 1.8% en 2019 y de 4.1% y 3.3% en 2020, respectivamente, lo que refleja las tendencias de consumo moderado en el país. Esto podría traducirse en una demanda más débil para los servicios de transporte.
- Tipo de cambio al cierre del periodo de MXN19.5 por US\$1 en 2019 y de MXN20.3 por US\$1 en 2020. Consideramos que la empresa podría mitigar parcialmente cualquier fluctuación cambiaria con sus ingresos denominados en moneda extranjera.
- Esperamos que GMXT mantenga un crecimiento de ingresos en torno a 6.5% en 2019 y de 8% en 2020. Esto sería resultado principalmente de la continua expansión del volumen y las tendencias favorables en los segmentos automotriz, agrícola e industrial, así como por las oportunidades en los mercados de energía mexicanos, lo que podría respaldar el crecimiento del segmento de transporte de hidrocarburos de la empresa. Esperamos que la compañía presente un EBITDA de alrededor de MXN19,000 millones debido a la potencial transferencia de incrementos en los costos, a las economías de escala y a las eficiencias operativas. Esperamos márgenes ligeramente menores, ya que no estamos ajustando los arrendamientos operativos después de que GMXT adoptó las nuevas normas contables de IFRS16 y excluyó los arrendamientos operativos relacionados con los acuerdos entre empresas.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de GMéxico Transportes; la perspectiva se mantiene estable

- Esperamos un gasto de capital (capex) en torno a MXN8,000 millones en 2019 y MXN17,000 millones en 2020, principalmente por la rehabilitación de las vías férreas, la construcción y rehabilitación de las pendientes, patios y terminales.
- Pagos de dividendos de unos MXN5,300 millones en 2019 y de MXN6,400 millones en 2020.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios:

- Márgenes de EBITDA en torno a 40% en 2019 y de 40.5% en 2020.
- Índice de deuda a EBITDA cercano a 1.6x en los siguientes dos años.
- Índice de FFO a deuda de 57% en 2019 y mayor a 60% en 2020, y
- Índice de FOCF a deuda en torno a 23% en 2019 y de 34% en 2020.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de GMXT como adecuada pues esperamos que sus fuentes superen los usos en 1.2x o más en los próximos 12 meses, incluso si el EBITDA de la empresa disminuye 15%. Nuestro análisis de liquidez refleja nuestra opinión de que la empresa tiene sólidas relaciones con los bancos, un buen acceso a los mercados de deuda y una prudente administración de riesgo financiero, que se refleja principalmente en la exitosa emisión de GMXT y las emisiones de certificados bursátiles de Ferromex. Nuestra evaluación también toma en cuenta el perfil de vencimientos de deuda de la empresa que mitiga en gran medida su riesgo de refinanciamiento, y cumplirá con comodidad con sus restricciones financieras (*covenants*) en los siguientes 12 meses.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo por MXN2,545 millones al 30 de junio de 2019, y
- Generación de FFO esperada por al menos MXN\$16,507 millones para los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda por MXN106 millones al 30 de junio de 2019.
- Salidas de flujo de capital de trabajo en torno a MXN1,194 millones para los siguientes 12 meses.
- Capex para mantenimiento por MXN5,548 millones en los próximos 12 meses, y
- Pago de dividendos por MXN5,900 millones en los siguientes 12 meses.

Calificación de emisión – Análisis de riesgo de subordinación

Factores analíticos clave

- Consideramos que la posibilidad de que algunos tenedores de deuda puedan estar en una desventaja significativa respecto a otros es baja, dado el nivel bajo de apalancamiento de GMXT y su perfil de riesgo financiero modesto.

Estructura de capital

La estructura de capital de GMXT consiste únicamente en dos bonos locales, deuda bancaria y tres bonos locales a nivel de Ferromex.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de GMéxico Transportes; la perspectiva se mantiene estable

Conclusiones analíticas

Con base en la estructura de capital actual, calificamos los bonos locales de GMXT en 'mxAAA', respectivamente; al mismo nivel que las calificaciones crediticias de emisor.

Síntesis de los factores de calificación

Entidad	
Calificación crediticia de emisor	
Escala Nacional	mxAAA/Estable/--
Riesgo del negocio	Satisfactorio
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Bajo
Posición competitiva	Satisfactoria
Riesgo financiero	Modesto
Flujo de efectivo/apalancamiento	Modesto
Modificadores	
Efecto de diversificación/cartera	Neutral
Estructura de capital	Neutral
Liquidez	Adecuada
Política financiera	Neutral
Administración y gobierno corporativo	Satisfactorio
Análisis comparativo de calificación	Neutral
Metodología de grupo	
Estatus de la entidad dentro del grupo	Estratégicamente importante

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA /REV. ESP. ACTUAL	PERSPECTIVA /REV. ESP. ACTUAL
GMXT 17	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
GMXT 17-2	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de GMéxico Transportes; la perspectiva se mantiene estable

Crterios y Artículos Relacionados

Crterios

- [Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria Ferroviaria y de Paquetería Exprés](#), 12 de agosto de 2014.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 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.
- [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 \(Nacional\)](#).
- [Credit Conditions Latin America: Optimism Fades Despite Fed's Pause](#), 27 de junio de 2019.
- [¿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.
- [S&P Global Ratings sube calificaciones de Grupo México a 'BBB+' de 'BBB' por negocio más fuerte e indicadores crediticios sólidos; la perspectiva es estable](#), 18 de octubre de 2018.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de GMéxico Transportes; la perspectiva se mantiene estable](#), 31 de julio 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 junio de 2019.*

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.*

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de GMéxico Transportes; la perspectiva se mantiene estable

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 calificadoras 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.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, 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.