

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de GMéxico Transportes por bajos riesgos operativos y financieros tras ocupación del gobierno de un tramo de Ferrosur

26 de mayo de 2023

Resumen de la Acción de Calificación

- El 19 de mayo de 2023, el presidente Andrés Manuel López Obrador (AMLO) emitió un decreto en el que se ordena la ocupación temporal inmediata a favor de Ferrocarril del Istmo de Tehuantepec, S.A. de C.V. de los tramos Medias Aguas a Coatzacoalcos, de Hibueras a Minatitlán y de El Chapo a Coatzacoalcos (ubicados en el Estado de Veracruz). Estos tramos son operados por GMéxico Transportes, S.A.B. de C.V. (GMXT) a través de su subsidiaria Ferrosur S.A. de C.V. (Ferrosur; no calificada).
- Hasta ahora, la ocupación por parte del gobierno ha sido solamente presencial y GMXT continúa a cargo de la totalidad de las operaciones en dichos tramos, sin ninguna interrupción o afectación al curso normal del negocio.
- Estos tramos representan 1.2% de la longitud total de la red ferroviaria concesionada a GMXT y una porción no sustancial de los ingresos consolidados. Por lo tanto, consideramos que si en algún momento Ferrosur afronta una desventaja operativa o financiera respecto del tramo en cuestión, el impacto sobre indicadores crediticios no sería significativo.
- Como resultado, el 26 de mayo de 2023, confirmamos nuestras calificaciones crediticias de emisor y de deuda en escala nacional –CaVal– de largo plazo de 'mxAAA' de GMXT.
- La perspectiva estable de GMXT refleja nuestra expectativa de que la compañía continúe reportando sólidos indicadores operativos y financieros en los próximos 18 a 24 meses, a pesar de la toma de los tramos en cuestión. Esperamos que la diversificación de los segmentos donde opera, su posición líder en la industria ferroviaria mexicana, su plan para incrementar eficiencias operativas, su amplia posición de efectivo y equivalentes y su política financiera prudente, le permitan mantener un índice ajustado de deuda a EBITDA menor a 1.7x (veces), un índice ajustado de fondos de operaciones (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda por encima de 50% y un índice ajustado de flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) a deuda por encima de 25%.

Fundamento de la Acción de Calificación

La confirmación de las calificaciones de GMXT considera nuestra expectativa de que la ocupación de un tramo de Ferrosur no derive en un impacto significativo en los indicadores operativos ni financieros de la compañía. En nuestra opinión, la decisión del gobierno de ocupar temporalmente algunos tramos ferroviarios que opera Ferrosur desde 1998, bajo su título de concesión, no causa riesgos operativos ni financieros considerables que afecten la capacidad de pago de GMXT. Hasta ahora, la ocupación por parte del gobierno ha sido solamente presencial y la compañía continúa a cargo de la

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Pablo Romero
Ciudad de México
52 (55) 5081-4505
jpablo.romero
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

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

Luis Manuel Martínez
Ciudad de México
52 (55) 5081-4462
luis.martinez
@spglobal.com

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de GMéxico Transportes por bajos riesgos operativos y financieros tras ocupación del gobierno de un tramo de Ferrosur

totalidad de las operaciones en dichos tramos, sin una interrupción o afectación al curso normal del negocio. De igual manera, las actividades de cobranza sobre la prestación del servicio a nivel de Ferrosur se mantienen sin cambios.

Por otro lado, el gobierno ha señalado que la ocupación persigue exclusivamente un interés público en torno al desarrollo del proyecto del Corredor Transistmico, por lo que en adelante no esperamos acciones por parte de la autoridad que trasciendan sobre los derechos y obligaciones que la compañía mantiene bajo los títulos de concesión. Asimismo, estos tramos de Ferrosur representan solamente 1.2% de la longitud total de la red ferroviaria concesionada a GMXT y una porción no significativa de los ingresos consolidados. Por lo tanto, si bien todavía no existe claridad sobre un potencial alcance jurídico por dicha ocupación, ni tampoco sobre las posibles acciones compensatorias del gobierno hacia la compañía, la confirmación de calificación considera que, si en algún momento Ferrosur se ve en desventaja operativa o financiera respecto del tramo en cuestión, el impacto sobre los indicadores crediticios de GMXT no sería significativo.

La calidad crediticia de GMXT podría verse impactada si tenemos evidencia de que un evento similar ocurre en otras instalaciones. Consideramos que a pesar de que esta acción del gobierno se sustenta en el interés público, la ausencia de acuerdos entre el gobierno y GMXT antes del anuncio de ocupación de los tramos de Ferrosur genera incertidumbre, lo cual no consideramos en nuestro escenario base. En caso de que la compañía afronte una nueva acción que evidencie desacuerdos entre las partes involucradas en el título de concesión y que se encuentre fuera de nuestro escenario base de análisis, podríamos revisar a la baja alguno de los factores crediticios que actualmente respaldan la calificación de GMXT.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que GMXT continúe reportando sólidos indicadores operativos y financieros en los próximos 18 a 24 meses, a pesar de una desaceleración en la actividad económica, altas tasas de interés y los relativamente altos niveles de inflación. También captura nuestra opinión de que la ocupación de los tramos en cuestión, generaría un bajo impacto en sus indicadores operativos y financieros. Esperamos que la diversificación de los segmentos donde opera, su posición líder en la industria ferroviaria mexicana, a través de sus subsidiarias, su plan para incrementar eficiencias operativas, su amplia posición de efectivo y equivalentes y su política financiera prudente, le permitirán mantener un índice ajustado de deuda a EBITDA menor a 1.7x, un índice ajustado de FFO a deuda por encima de 50% y un índice ajustado de FOCF a deuda por encima de 25%.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de GMXT en los próximos 18 a 24 meses si observamos un deterioro sustancial en sus indicadores crediticios clave, con un índice ajustado de deuda a EBITDA mayor a 2.5x o un índice ajustado de FFO a deuda por debajo de 35%, de manera consistente.

Esto podría suceder por uno o más de los siguientes escenarios:

- GMXT emprende una política financiera más agresiva, en términos de inversiones de capital y/o compensación a sus accionistas, muy por encima de su generación de flujo interno, lo que reduciría su sólido balance de efectivo y generaría un debilitamiento en sus indicadores crediticios. O bien como resultado de una adquisición que requiera un uso sustancial de deuda.
- Si el volumen transportado de la compañía presenta una fuerte caída de doble dígito, lo que, en conjunto con un ajuste a la baja de las tarifas promedio, debilitaría los niveles de rentabilidad y generación de flujo de efectivo.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de GMéxico Transportes por bajos riesgos operativos y financieros tras ocupación del gobierno de un tramo de Ferrosur

– Si bajamos la calificación de [Grupo México, S.A.B. de C.V.](#) (escala global, BBB+/Estable/--).

Además, también podríamos bajar las calificaciones si se presentara una acción similar por parte del gobierno sobre otros activos de la compañía, aunque este no es nuestro escenario base.

Escenario positivo

Las calificaciones de GMXT se ubican en el nivel más alto en escala nacional de México.

Descripción de la empresa

Con alrededor de \$55,606 millones de pesos mexicanos (MXN) en ingresos y MXN25,662 millones en EBITDA ajustado reportados para los últimos 12 meses que concluyeron el 31 de marzo de 2023, GMXT se mantiene como el operador ferroviario más grande de México, en términos de cobertura por kilómetros, y también tiene presencia en Estados Unidos. GMXT participa en diversos segmentos a través de la operación de sus subsidiarias, que incluyen a [Ferrocarril Mexicano S.A. de C.V.](#) (Ferromex; mxAAA/Estable/mxA-1+), Ferrosur (no calificado), Florida East Coast Railway, (FECR, no calificado), Texas Pacific Transportation (no calificado) e Intermodal México (no calificado). La empresa tiene su sede en la Ciudad de México y sus acciones cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) desde 2017.

Liquidez

Continuamos evaluando la liquidez de GMXT como adecuada. Esperamos que las fuentes de liquidez excedan los usos en más de 1.2x en los próximos 12 meses y que la proporción se mantenga por encima de 1.0x, incluso si el EBITDA disminuye 15%.

En nuestra opinión, GMXT mantiene suficiente flexibilidad para absorber eventos de baja probabilidad y alto impacto con necesidades limitadas de refinanciamiento. Esto, debido a su sólido balance de efectivo y equivalentes al 31 de marzo de 2023 y cierta flexibilidad para recortar gasto de inversión (capex) y el pago de dividendos de ser necesario. Además, consideramos que GMXT tiene sólidas relaciones con los bancos y cuenta con un buen acceso al mercado de deuda, evidenciado por sus emisiones de certificados bursátiles en el mercado doméstico en el pasado.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalentes por alrededor de MXN12,717 millones al 31 de marzo de 2023, y
- FFO estimado de MXN18,380 millones para los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de corto plazo por MXN1,750 millones al 31 de marzo de 2023.
- Salidas de capital de trabajo de alrededor de MXN405 millones para los próximos 12 meses.
- Capex de aproximadamente MXN8,365 millones en los próximos 12 meses, y
- Pago de dividendos regulares y recompra de acciones por alrededor de MXN7,830 millones para los próximos 12 meses.

Restricciones financieras (*covenants*)

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de GMéxico Transportes por bajos riesgos operativos y financieros tras ocupación del gobierno de un tramo de Ferrosur

No existen restricciones financieras en términos de nivel de apalancamiento o cobertura de intereses para la deuda de pública emitida por GMXT.

Calificación de emisión – Análisis de riesgo de subordinación

Estructura de capital

Al 31 de marzo de 2023, la estructura de capital de GMXT consistía principalmente en cerca de MXN21,258 millones en certificados bursátiles, unos MXN367 millones en préstamos bancarios y alrededor de MXN6,990 millones en certificados bursátiles a nivel de su subsidiaria Ferromex.

Conclusiones analíticas

Con base en la estructura de capital actual, calificamos los certificados bursátiles de GMXT en 'mxAAA', al mismo nivel que la calificación crediticia de emisor. En nuestra opinión, la posibilidad de que algunos tenedores de deuda puedan estar en una desventaja significativa respecto a otros es baja, dado el bajo nivel de apalancamiento de GMXT con un índice de apalancamiento ajustado de 0.8x para los últimos 12 meses que concluyeron el 31 de marzo de 2023.

Síntesis de los factores de calificación

GMéxico Transportes, S.A.B. de C.V.

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/carera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Adecuada (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Satisfactorio (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Neutral (sin impacto)
Perfil crediticio de grupo	bbb+
Estatus de la entidad dentro del grupo	Estratégicamente importante

Indicadores crediticios ESG: E-2 S-2 G-2

Detalle de las calificaciones

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de GMéxico Transportes por bajos riesgos operativos y financieros tras ocupación del gobierno de un tramo de Ferrosur

Clave de pizarra	Calificación actual	Calificación anterior	Perspectiva/Rev. Especial actual	Perspectiva/Rev. Especial anterior
GMXT 19-2	mxAAA	mxAAA	NA	NA
GMXT 17	mxAAA	mxAAA	NA	NA
GMXT 19	mxAAA	mxAAA	NA	NA

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 28 de marzo de 2018.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 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](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#)
- [Emerging Markets Monthly Highlights: Crossing Inflation Peak](#), 17 de mayo de 2023.
- [Resumen de sectores en América Latina - Segundo trimestre de 2023: Crecimiento más lento, financiamiento más restrictivo agudizan los retos](#), 26 de abril de 2023.
- [Análisis Económico: Para México, los beneficios potenciales del nearshoring, y los obstáculos, son significativos](#), 4 de abril de 2023.
- [Panorama del sector corporativo y de infraestructura en América Latina – 2023: Fundamentales débiles, fondeo selectivo](#), 13 de febrero de 2023.
- [S&P Global Ratings toma varias acciones de calificación sobre 15 empresas mexicanas tras la baja de calificación del soberano](#), 27 de marzo de 2020.

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 marzo de 2023.

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. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de GMéxico Transportes por bajos riesgos operativos y financieros tras ocupación del gobierno de un tramo de Ferrosur

Copyright © 2023 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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 estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían 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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

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.