

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Asigna Calificación 'AAA(mex)' a Emisiones Propuestas de CB de GCarso

Mexico Wed 24 Apr, 2024 - 3:15 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 24 Apr 2024: Fitch Ratings asignó la calificación nacional de largo plazo de 'AAA(mex)' a las emisiones propuestas de certificados bursátiles (CB) con clave de pizarra GCARSO 24 y GCARSO 24-2 de Grupo Carso, S.A.B. de C.V. (GCarso) por un monto de hasta MXN5,000 millones, más un derecho de sobreasignación que podría incrementarse hasta MXN10,000 millones en su conjunto.

Las calificaciones reflejan el perfil de negocios fuerte de GCarso, caracterizado por su diversificación geográfica y de negocios, por mantener una participación buena en los distintos mercados donde participa y por poseer un perfil crediticio consistentemente sólido. A su vez, las calificaciones incorporan la sensibilidad de la compañía a los ciclos económicos, una competitividad elevada en algunos de sus negocios y una concentración de operaciones en México.

Los recursos que se obtengan de las emisiones propuestas descritas serán destinados para el pago de la adquisición de Petrobal Operaciones Upstream, S.A. de C.V., y en caso remanente para usos corporativos.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Posición Fuerte de Negocios: El perfil de negocio sólido de GCarso se sustenta en su portafolio de marcas y la posición competitiva de sus negocios en una variedad amplia de industrias. Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (GSanborns) [AAA(mex)] es uno de los tres participantes principales en el segmento de tiendas departamentales en México, mientras que en su unidad industrial es un proveedor importante de cables de cobre, aluminio y fibra óptica para las industrias de telecomunicaciones, construcción y automotriz.

A través de sus negocios de energía e infraestructura y construcción, GCarso brinda servicios especializados en proyectos importantes de infraestructura, generación y comercialización de energía eléctrica, así como en instalación de ductos, entre otros. Asimismo, Elementia (conformado por Fortaleza Materiales, S.A.P.I. DE C.V. [A+(mex)] y Elementia Materiales, S.A.P.I. de C.V. [A(mex)]) posee marcas competitivas para la industria de la construcción, principalmente en la producción y comercialización de cemento, así como en conexiones de cobre y productos de fibrocemento, entre otros.

Diversificación de Negocios Apoya Perfil Crediticio: La diversificación de ingresos de GCarso ha resultado en una generación de flujo de caja operativo (FCO) relativamente estable a través de los ciclos económicos en México. En cierta medida, esto contribuye a que la compañía pueda contrarrestar el comportamiento cíclico de los segmentos en los que participa. A su vez, la diversificación permite ampliar las posibilidades de sinergias y tener mayor presencia en otros mercados con oportunidades atractivas para el desarrollo de negocios.

Para los últimos 12 meses (UDM) a marzo 2024, cerca de 37% de los ingresos consolidados de GCarso se generaron por el negocio de comercio minorista, 22% por la división industrial, 23% por infraestructura y construcción, 16% por Elementia y el restante 2% por el negocio de energía. Fitch no espera cambios significativos de estas participaciones en los próximos tres años.

Desempeño Operativo Adecuado: Fitch proyecta que el margen EBITDA de la compañía (pre-IFRS16) mantendrá niveles cercanos a 14% en el horizonte de calificación, lo que le permitirá a la compañía generar FCO suficiente para continuar con su plan de inversiones y distribución a accionistas.

Para los UDM a marzo de 2024, los ingresos se mantuvieron cercanos a MXN196,000 millones al igual que un año antes, debido principalmente a que el mayor tráfico en tiendas departamentales y restaurantes, además del avance de proyectos de infraestructura, fue compensado con menores ventas en los negocios industriales, de materiales de construcción y energía, afectados principalmente por el tipo de cambio.

Perfil Crediticio Robusto en el Mediano Plazo: Las calificaciones incorporan que GCarso mantendrá un perfil financiero sólido a través de los ciclos económicos y períodos de inversión. Fitch considera que el plan de inversiones de GCarso será financiado mediante una combinación de caja disponible y flujo de efectivo generado internamente, lo que resultaría en un apalancamiento bruto ajustado cercano a 2 veces (x) para los siguientes dos

años, mientras que el indicador de apalancamiento neto ajustado permanecería en alrededor de 1.5x.

Perfil de Deuda Manejable: GCarso cuenta con acceso amplio a financiamiento bancarios y al mercado de capitales, posee niveles altos de efectivo y capacidad de generar flujo de fondos libre (FFL) positivo, lo cual se traduce en flexibilidad financiera amplia. Al 31 de marzo de 2024, la deuda consolidada de la compañía era cercana a MXN44,000 millones, asociada principalmente a proyectos del sector de energía y a Elementia, cuyos niveles de apalancamiento se han caracterizado por ser superiores a GCarso. Fitch considera que los negocios de Elementia se desapalancarán por el crecimiento del negocio y conforme amorticen su deuda, alineadas a la estrategia que GCarso ha mantenido a lo largo del tiempo.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de GCarso refleja su escala de negocio, diversificación de ingresos en segmentos con características más defensivas a lo largo de los ciclos, rentabilidad buena y acceso amplio a fuentes distintas de financiamiento. A su vez, esto se traduce en un perfil financiero fuerte caracterizado por cobertura de intereses y liquidez robustas a lo largo del ciclo. Estos factores son favorables al compararlos con aquellos de Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V. (GISSA) [AA(mex) Perspectiva Estable] y Grupo KUO, S.A.B. de C.V. (Grupo KUO) [A(mex) Perspectiva Estable]. Por su parte, GISSA y Grupo KUO cuentan con una diversificación de ingresos por región geográfica mayor que la de GCarso.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch utilizados en su caso base de calificación para GCarso incluyen:

--crecimiento de ingresos promedio de un dígito medio para 2024 y 2025;

--margen EBITDA consolidado de alrededor de 14% en el horizonte de proyección;

--niveles de inversión en activos (capex) de 4% de los ingresos consolidados;

--pago de dividendos alrededor de MXN2,500 millones promedio durante 2024 a 2025;

--niveles de apalancamiento bruto ajustado consolidado cercano a 2x hacia 2025.

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 contingencias o inversiones y adquisiciones significativas financiadas principalmente con deuda, debiliten de manera consistente el indicador de apalancamiento neto ajustado por arrendamientos hasta niveles superiores a 2.5x.

LIQUIDEZ

Liquidez Adecuada: Las fuentes de liquidez de la compañía provienen principalmente de su FCO, saldo de efectivo, inversiones temporales y acceso a alternativas múltiples de financiamiento. Fitch considera que la empresa tiene una posición de liquidez adecuada como resultado de niveles altos de efectivo y flexibilidad financiera amplia. Al cierre de marzo de 2024, GCarso registró un saldo de efectivo e inversiones temporales de MXN15,148 millones y una deuda de corto plazo de MXN18,047 millones. Fitch incorpora en las calificaciones que la compañía refinanciará los vencimientos de deuda de largo plazo programados para los siguientes 12 meses y renovará líneas de capital de trabajo de corto plazo.

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. Asimismo, en los últimos años, GCarso ha sido un participante activo en el mercado de valores mexicano con emisiones de certificados bursátiles.

PERFIL DEL EMISOR

Grupo Carso es uno de los conglomerados diversificados más grandes e importantes de Latinoamérica. Controla y opera gran variedad de empresas en los ramos comercial, industrial, infraestructura, construcción y energía. Sus unidades principales de negocio son GSanborns, Grupo Condumex, Elementia, Carso Infraestructura y Construcción, S. A. de C. V. y Carso Energy.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Fitch México, S.A. de C.V. tiene conocimiento de que las emisiones GCARSO24 y GCARSO 24-2 de Grupo Carso fueron calificadas, durante los dos meses anteriores a la entrega del dictamen de esta asignación de calificación, por HR Ratings de México, S.A. de C.V, quien otorgó la calificación HR AAA. Esta calificación ha sido asignada y publicada; es decir, es de conocimiento público.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 29, 2022);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 3/julio/2023

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados, informes del emisor, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/marzo/2024.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos

socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

FECHA DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN RELEVANTE

30 June 2023

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		
Grupo Carso, S. A. B. De C. V.			
senior unsecured	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación
GACARSO 24	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación
GCARSO 24-2	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Diego Diaz

Associate Director

Analista Líder

+52 81 4161 7017

diego.diaz@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,
Monterrey 64920

Oscar Alvarez

Senior Analyst

Analista Secundario

+52 81 4161 7090

oscar.alvarez@fitchratings.com

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7033

alberto.moreno@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas – Efectiva del 29 de diciembre de 2022 al 21 de diciembre de 2023 \(pub. 29 Dec 2022\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Grupo Carso, S. A. B. De C. V.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con

base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de

mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit

Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.