

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

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Agosto 21, 2017):** Fitch Ratings ratificó las calificaciones de Grupo Carso, S.A.B. de C.V. (GCarso) como sigue:

- Calificación de Largo Plazo en Escala Nacional en 'AAA(mex)';
- Calificación de Corto Plazo en Escala Nacional en 'F1+(mex)';
- Porción de Corto Plazo del Programa Dual de Certificados Bursátiles en 'F1+(mex)'.

La Perspectiva de las Calificaciones es Estable.

La calificación de GCarso toma en cuenta la diversificación de su portafolio de negocios que le brinda la capacidad de contrarrestar parcialmente la ciclicidad presente en los segmentos donde participa, su posición de mercado buena en los sectores distintos de actividad donde opera y la solidez consistente de su perfil crediticio. Asimismo, considera la posición financiera robusta de la compañía, su liquidez amplia, flexibilidad financiera extensa y nivel bajo de apalancamiento ajustado por arrendamientos operativos de 1.3 veces (x) en promedio durante los últimos 4 años. Por otra parte, la calificación incorpora la exposición de la compañía a volatilidades en los ciclos económicos, nivel de competencia alto en los segmentos de negocio en los que participa y concentración de operaciones en México.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### **Diversificación de Negocios Compensa Parcialmente Ciclos Económicos:**

La diversificación de ingresos por portafolio de negocios de GCarso le da la capacidad para contrarrestar parcialmente la ciclicidad presente en los segmentos en los que participa. Para los últimos 12 meses (UDM) terminados al 30 de junio de 2017, la contribución a EBITDA por negocio fue 46% comercial, 36% industrial, 17% infraestructura y construcción, 0% energía y 1% corporativo y otros.

La estrategia del grupo continúa enfocada al crecimiento rentable de las operaciones y generación positiva de flujo de efectivo. En este sentido, el segmento comercial sigue con las iniciativas de inauguración de puntos de venta nuevos y remodelación/ampliación de tiendas existentes, así como el desarrollo de diversas actividades de promoción de ventas. El enfoque dentro del segmento industrial contempla el incremento de la eficiencia operativa en la cadena de suministro y solidez financiera a través de la racionalización en las líneas de productos, iniciativas de reducción de costos y la exportación continua de autopartes. El segmento de Infraestructura y Construcción tiene como objetivo seguir con su participación en proyectos de sectores estratégicos tanto en México como en el resto de Latinoamérica. El segmento de energía pretende seguir incursionando en la industria eléctrica y petrolera aprovechando las licitaciones relacionadas con la reforma energética.

#### **Desempeño Financiero Sólido y Nivel Bajo de Apalancamiento:**

Las calificaciones incorporan que GCarso mantendrá un perfil financiero sólido a través de los ciclos económicos. Durante los UDM al cierre de junio de 2017, la compañía registró un incremento en ventas de 0.2% y una disminución de EBITDAR (antes de los dividendos recibidos y pagados de asociadas y minoritarios, respectivamente) de 0.4% en comparación con el cierre de 2016. El buen desempeño de Grupo Sanborns compensó las disminuciones de volúmenes de ventas en las divisiones de Telecom y Construcción dentro de Grupo Condomex, así como la reducción en los volúmenes de perforación y conclusión de proyectos en la división de Infraestructura y Construcción.

La generación operativa está limitada por la apreciación del peso mexicano en comparación al dólar estadounidense en las operaciones dolarizadas de Grupo Condomex, así como por el incremento en las tarifas de energía eléctrica. Para el cálculo de EBITDAR Fitch no considera, dentro de la utilidad de operación, los otros ingresos por MXN1,141 millones en Grupo Sanborns, provenientes de la utilidad por adquisición de acciones de 14% del capital de Inmuebles SROM, S.A. de C.V. (julio de 2016).

Al cierre de junio de 2017, la compañía registró una deuda total de MXN12,252 millones, de los cuales, aproximadamente 44% está denominada en moneda nacional. La deuda se conforma por MXN6,859 millones correspondientes a un crédito sindicado con vencimiento en enero de 2035 utilizado para

financiar la construcción del gasoducto Samalayuca-Sásabe; MXN5,368 millones relacionados a créditos bancarios de corto plazo; y MXN25 millones como otros pasivos circulantes con costo. La estrategia financiera de GCarso es acceder al mercado de deuda para refinanciar su deuda de corto plazo, a través de emisiones de Certificados Bursátiles.

Durante los UDM al cierre de junio de 2017, el indicador de deuda ajustada por arrendamientos a EBITDAR (considerando los dividendos recibidos y pagados de asociadas y minoritarios) fue de 1.2x y el de deuda total a EBITDA de 0.8x. Fitch estima que los resultados financieros favorables continuarán a consecuencia de la participación buena de mercado de la compañía y de su estrategia de crecimiento.

## RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

La calificación 'AAA(mex)' de GCarso se encuentra bien posicionada en relación con empresas nacionales de manufactura diversificada con base en su tamaño, diversificación de ingresos por unidades de negocio y participación importante de mercado. El tamaño de la compañía, mayor diversificación de ingresos por unidades de negocio, mejor rentabilidad consolidada de operaciones, cobertura superior de intereses, menor nivel de apalancamiento y acceso a fuentes amplias de financiamiento compara favorablemente con Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V. [AA-(mex)], Xignux, S.A. de C.V. [A+(mex)] y Grupo KUO, S.A.B. de C.V. [A(mex)]. Tanto GISSA, Xignux y KUO cuentan con mejor diversificación de ingresos por región geográfica que GCarso.

## SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch para las proyecciones de Grupo Carso son los siguientes:

- incremento en ingresos de alrededor de 3.2% en promedio durante los próximos 4 años;
- margen EBITDAR de alrededor de 16.2% en promedio;
- saldo de efectivo de alrededor de MXN7,800 millones en promedio;
- nivel de apalancamiento ajustado de alrededor de 1.3x en promedio.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Eventos que podrían influir en la calificación, a futuro, y que derivarían en una acción de calificación positiva incluyen:

Fitch no prevé acciones de calificación positiva para GCarso dado los niveles actuales de calificación.

Eventos que podrían influir en la calificación, a futuro, y que derivarían en una acción de calificación negativa son:

deterioro en ingresos y generación de flujo de fondos libre (FFL) que, en conjunto con inversiones o adquisiciones significativas, fueran financiadas principalmente con deuda y que coloquen de manera consistente el indicador de apalancamiento total ajustado por encima de 1.5x.

## LIQUIDEZ

Las fuentes de liquidez de la compañía provienen principalmente de su Flujo de Caja Operativo (FCO), saldo de efectivo e inversiones temporales, líneas bancarias y acceso a los mercados de deuda. Fitch considera que la compañía cuenta con una posición de liquidez buena, como resultado de niveles altos de efectivo y flexibilidad financiera amplia. Al cierre de junio de 2017, GCarso registró MXN4,549 millones en caja. El acceso de GCarso a fuentes distintas de financiamiento se considera amplio. Si bien el grupo no cuenta con líneas de crédito comprometidas, la relación con el sector bancario históricamente 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 de corto y largo plazo.

El Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de la compañía durante los últimos ejercicios le permite cubrir sus requerimientos de capital de trabajo, inversiones en activos y pago de dividendos. Durante 2016, GCarso generó un FFL negativo como resultado de las inversiones del plan de expansión de Grupo Sanborns y las inversiones de Carso Energy en el gasoducto adjudicado. Fitch considera que el plan de inversiones de la compañía será financiado mediante una combinación de caja disponible, flujo de efectivo generado internamente y deuda adicional; con lo cual el apalancamiento total ajustado consolidado podría alcanzar 1.4x. Niveles de apalancamiento ajustado bruto consistentemente por encima de 1.5x presionarían las calificaciones de la compañía.

## Contactos Fitch Ratings:

Alberto De Los Santos (Analista Líder)  
Director Asociado  
Fitch México, S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612  
Monterrey, N.L., México

María Pía Medrano (Analista Secundario)  
Directora Asociada

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Sénior

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.  
E-mail: sofia.garza@fitchratings.com

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta junio 30, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Grupo Carso u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Grupo Carso, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

## Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas No-Financieras (Mayo 25, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

---

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.MX](http://WWW.FITCHRATINGS.MX). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.