

Fitch Ratifica las Calificaciones de Grupo Aeroportuario del Centro Norte

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Marzo 6, 2018): Fitch Ratings ratificó las siguientes calificaciones de Grupo Aeroportuario del Centro Norte S.A.B. de C.V. (OMA):

- Calificación en escala nacional de largo plazo en 'AA+(mex)' con Perspectiva Estable;
- Calificación en escala nacional de corto plazo en 'F1+(mex)';
- Calificación en escala nacional a las emisiones OMA13 y OMA14 en 'AA+(mex)'.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Fundamento:

La ratificación de las calificaciones de OMA refleja la operación sólida de trece aeropuertos ubicados en las regiones centro y norte de México, la cual involucra cierto riesgo de volumen derivado de la exposición a áreas de servicio menos desarrolladas y a aerolíneas de bajo costo. Si bien existe un riesgo moderado de precio debido a la naturaleza regulada de las tarifas aplicables a los ingresos aeronáuticos, la estructura de los ingresos ha sustentado adecuadamente al sistema durante períodos de aumentos de gastos y disminuciones de tráfico. El riesgo de refinanciamiento y las características débiles de la estructura de la deuda, son mayormente mitigados por su historial amplio de acceso a los mercados y de manejo prudente del endeudamiento, respectivamente.

Los tenedores de la deuda se benefician del fuerte perfil financiero de OMA, evidenciado por una alta Razón de Cobertura del Servicio de Deuda (RCSD) promedio de 4.6 veces (x) y un nivel de endeudamiento bajo medido como Deuda Neta a Flujo de Efectivo Disponible para Servicio de Deuda (FEDSD) de 2.4x en el Caso de Calificación de Fitch. A pesar de que dichas métricas son consistentes con una calificación más alta en comparación con la metodología relevante y otras transacciones calificadas por Fitch, actualmente las calificaciones están restringidas por la incertidumbre asociada con las políticas de endeudamiento de OMA dada la reorganización potencial de su estructura accionaria, así como con el impacto que dicho evento podría tener sobre los intereses de los tenedores de la deuda.

Sistema Grande, Cierta Volatilidad

[Riesgo de Ingreso (Volumen): Fortaleza Media]

OMA sirve a una base grande de tráfico cercana a 10 millones de pasajeros de salida. Mientras que casi la mitad de la base de tráfico deriva del aeropuerto de la ciudad de Monterrey, el resto proviene de aeropuertos ubicados en áreas más pequeñas y menos desarrolladas. El sistema se beneficia de una exposición relativamente baja al tráfico de conexión o turístico y de diversificación en las aerolíneas. Fitch espera que la volatilidad futura sea moderada debido a la exposición a las aerolíneas de bajo costo, a áreas de servicio menos desarrolladas y a cierta competencia de modos alternativos de transporte.

Sistema de Tarifas Bien Estructurado

[Riesgo de Ingreso (Precio): Fortaleza Media]

Cerca de 75% de los ingresos son aeronáuticos y están sujetos a una estructura regulada de tarifas máximas, mientras que el resto corresponde principalmente a ingresos no regulados. Aunque la regulación tarifaria actual presenta algunos límites en la flexibilidad de OMA para cubrir sus gastos, históricamente la estructura ha cubierto todos los gastos operativos y de capital adecuadamente, y ha acomodado disminuciones inesperadas de tráfico. Además, los ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos han demostrado menos volatilidad que el tráfico durante las crisis económicas, lo que ha proporcionado estabilidad al perfil financiero de OMA.

Plan de Capital Adecuado

[Desarrollo y Renovación de Infraestructura: Fortaleza Media]

Los Programas Maestros de Desarrollo (PMD) de OMA son a 5 años y están mayormente enfocados hacia mejoras relacionadas con la expansión de los aeropuertos, debido a las restricciones de capacidad que tienen algunos de ellos. Generalmente, las proyecciones de expansión y mantenimiento mayor a largo plazo son definidas con cierta incertidumbre en términos de tiempo y fuentes de

financiamiento. Desde el punto de vista de Fitch, la estructura de la concesión proporciona una recuperación adecuada de las inversiones de capital a través de los ajustes en las tarifas, lo cual ha permitido que la mayoría de las necesidades de financiamiento hayan sido compensadas con flujo de caja operativo.

Características Estructurales Débiles

[Estructura de Deuda: Fortaleza Media]

La estructura refleja deuda preferente con tasas de interés fijas, sin la utilización de instrumentos derivados. Existe riesgo de refinanciamiento relacionado con la estructura bullet de la deuda, pero está mayormente mitigado por el historial largo de OMA de acceso a los mercados, un perfil financiero fuerte y vencimientos de la deuda en el corto plazo, considerando el amplio plazo remanente antes de que termine la concesión. Los tenedores de la deuda no se benefician de provisiones que limiten el endeudamiento adicional o requieran el fondeo de cuentas de reserva. A pesar de que las características estructurales de la deuda son más débiles que en otras transacciones de aeropuertos, las preocupaciones crediticias son mitigadas parcialmente por el histórico manejo prudente del endeudamiento.

Métricas Financieras:

Bajo el Caso de Calificación de Fitch, la RCSD es de 4.6x promedio y 1.9x mínimo en 2048 y la razón Deuda Neta a FEDSD es de 2.4x. La métrica de apalancamiento es más fuerte que las indicadas en la metodología aplicable de Fitch para la calificación asignada; sin embargo, la calificación está restringida por los puntos cualitativos comentados al inicio de este comunicado. Además, el proyecto demuestra tener la capacidad de soportar crecimientos considerables en gastos de operación, inversiones de capital y deuda, sin debilitar su perfil financiero, lo cual es considerado como un atributo positivo.

Transacciones Comparables:

La calidad crediticia de OMA es comparable con la del Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México (GACM), que no tiene calificación en escala nacional. Ambos activos son importantes estratégicamente al país y, aunque GACM tiene un nivel de endeudamiento mucho más elevado que el de OMA, representado por una razón de Deuda Neta a FEDSD de alrededor 13x debido a las restricciones de capacidad que tienen las instalaciones actuales, exhibe menor riesgo de volumen al ser el aeropuerto con mayor actividad de México y la principal entrada internacional al país. GACM tiene también un riesgo de precio menor pues el Gobierno Federal mantiene control directo sobre el activo y total flexibilidad para llevar a cabo ajustes tarifarios oportunos y discrecionales.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Los principales factores que, individual o colectivamente, podrían derivar en una acción positiva de calificación, incluyen:

- la visibilidad mayor con respecto a la futura estructura accionaria de OMA y a las políticas y estrategias del negocio que se relacionan con el apalancamiento futuro, siempre que estas impliquen un crecimiento gradual y moderado del mismo;
- la continuación de niveles bajos de endeudamiento de 4x o menores.

El principal factor que podría derivar en una acción negativa de calificación incluye:

- el mantenimiento de una razón de Deuda Neta a FEDSD superior a 6x, en forma sostenida.

Actualización del Crédito:

Actualmente, el accionista de control de OMA es Empresas ICA, S.A.B. de C.V. (ICA), quien a través de Controladora de Operaciones de Infraestructura, S.A. de C.V. (CONOISA, 100% subsidiaria de ICA), mantiene 100% de participación en Servicios de Tecnología Aeroportuaria, S.A. de C.V. (SETA), quien a su vez es tenedora de las acciones de control BB de OMA. Esta tenencia representa 12.44% de las acciones de OMA. Además, ICA directamente posee el 1.9% de las acciones B de OMA.

El 17 de junio de 2016, ICA anunció que firmó con Fintech Europe S.A.R.L. (Fintech) un contrato de crédito a 3 años, el cual es convertible con garantía prendaria sobre las acciones de SETA. El préstamo es convertible a opción de Fintech hasta por 32.02% de las acciones de CONOISA y de otra

subsidiaria de ICA, o mediante la dación en pago de hasta 53.45% de las acciones de SETA y de otras subsidiarias de ICA.

Fitch cree que es improbable que el cambio de control en OMA pudiera alterar significativamente su estrategia de negocios y políticas financieras, dada la historia de un manejo conservador de las finanzas por parte de la administración. Sin embargo, la falta de visibilidad y una política más clara acerca del endeudamiento futuro para soportar el crecimiento o la operación de la compañía, permanece como un riesgo de la transacción que limita la calificación a su nivel actual.

Durante 2017, el tráfico de pasajeros aumentó 4.8%, porcentaje menor a 10.9% observado en 2016, debido a la desaceleración generalizada del tráfico aéreo en el país, la cual fue mitigada por la apertura de rutas nacionales e internacionales nuevas. Los ingresos aeronáuticos crecieron 12.2% debido al aumento en tráfico y el ajuste en las tarifas, mientras que los ingresos no aeronáuticos crecieron 9.3%, principalmente por el crecimiento en ingresos relacionados a actividades comerciales y actividades de diversificación.

Los gastos operativos, excluyendo el mantenimiento mayor y los costos de construcción, aumentaron 4.9%, un crecimiento menor respecto al año anterior de 11.1%, debido a una disminución en los gastos administrativos. Las inversiones de capital se incrementaron en 2017 a MXN1.6 millones desde MXN0.8 millones en 2016, dado el crecimiento significativo en las inversiones de acuerdo con los Programas Maestros de Desarrollo.

Casos de Fitch:

El Caso Base y el Caso de Calificación de Fitch tienen como premisa que la inflación en México será de 3.8% en 2018 y 3.5% de 2019 en adelante. Los casos también asumen los refinanciamientos en 2021 y 2023 con estructuras amortizables y aumentos en las tasas de interés, consistentes con las políticas de la agencia.

El Caso Base considera un crecimiento de tráfico basado en la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) histórica de 3.3%, que disminuye gradualmente cada 10 años hasta la finalización de la concesión en 2048, lo cual evidencia un sistema que está madurando. El crecimiento de los gastos operativos y las inversiones de capital también está basado en tendencias históricas; los gastos operativos siguen la tendencia de tráfico mientras que las inversiones de capital crecen con inflación. Los ingresos aeronáuticos fueron proyectados utilizando las tendencias de tráfico y gastos, mientras que los ingresos no aeronáuticos se proyectaron empleando las tendencias de tráfico y la inflación.

El Caso de Calificación considera implícitamente los estreses económicos de manera periódica, lo que resulta en una TMAC cercano 100 puntos basebps por debajo del Caso Base. Este caso también considera un crecimiento de gastos operativos ligeramente menores a los del Caso Base, lo que refleja la habilidad histórica de OMA de controlar los gastos durante períodos de disminuciones en tráfico. Las inversiones de capital se mantienen similares al Caso Base, mientras que los ingresos fueron proyectados de la misma manera que en este, pero con niveles inferiores debido al menor crecimiento del tráfico y de los gastos.

El Caso Base resultó en una alta RCSD promedio de 5.3x. En el Caso de Calificación fue menor, pero aún robusta con un promedio de 4.6x. De manera similar, la razón de apalancamiento medido como Deuda Neta a FEDSD se mantiene en niveles bajos, con 2.1x en el Caso Base y 2.4x en el Caso de Calificación. El análisis de Fitch también indica que el perfil financiero de OMA podría soportar estreses considerables en términos de aumentos de gastos y disminuciones de ingresos, antes de incumplir con el pago del servicio de deuda.

A pesar de que las métricas financieras bajo el Caso de Calificación son consistentes con una calificación más alta, la calificación actual refleja preocupaciones relacionadas con la falta de visibilidad y las acciones que podrían derivar de la reestructura de accionistas de OMA. Ningún cambio en las políticas operativas, financieras o de emisión de deuda adicional considerable se espera en este momento. En la medida que Fitch obtenga una mayor visibilidad sobre los futuros planes y políticas de OMA con respecto al endeudamiento, la calificación podría mejorar.

Contactos Fitch Ratings:

Octavio Gutiérrez, CFA (Analista Líder)
Director Asociado
+52 (81) 8399 9100 ext. 1148
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L. México

Jacquelin D'Angelo (Analista Secundario)
Directora Asociada
+52 (81) 8399 9100 ext. 1164

Astra Castillo (Presidenta del Comité de Calificación)
Directora Sénior
+52 (81) 8399 9100 ext. 1146

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 última revisión de OMA fue en marzo 10, 2017.

La información financiera de OMA considerada para la calificación incluye hasta diciembre 31, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Grupo Aeroportuario del Centro Norte 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 Aeroportuario del Centro Norte, 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 y 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 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.

La calificación mencionada constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, con base al 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 determinar esta calificación, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Diciembre 1, 2017);
- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. 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.