

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings confirma calificaciones de deuda de 'BBB' y 'mxAAA' de Red de Carreteras de Occidente por su resiliencia durante la pandemia

11 de noviembre de 2020

## Resumen de la Acción de Calificación

- Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V. (RCO o el proyecto) ha mostrado resiliencia ante la caída del volumen en el tráfico provocada por las restricciones a la movilidad impuestas por el gobierno mexicano para mitigar la propagación del COVID-19. Atribuimos este desempeño del tráfico mejor que lo esperado, principalmente, a la ubicación estratégica de los activos.
- En este contexto, actualizamos nuestro escenario base, que ahora considera una disminución general en el tráfico en 2020 de alrededor de 15% en comparación con nuestras expectativas anteriores de 20%. Esto se traduciría en un índice de cobertura de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) más alto para 2020 de aproximadamente 1.4x (veces) en comparación con nuestra proyección anterior de 1.3x, lo que consideramos positivo desde el punto de vista crediticio.
- El 11 de noviembre de 2020, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones de deuda en escala global de 'BBB' y en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' de RCO.
- La perspectiva negativa de la calificación en escala global de RCO refleja la del soberano. La perspectiva estable de la calificación en escala nacional de RCO considera la resiliencia del proyecto y la probable recuperación del volumen de tráfico en los siguientes 12 meses, lo que daría como resultado un DSCR anual mayor a 1.40x.

## CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Daniel Castineyra**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4497  
daniel.castineyra  
@spglobal.com

## CONTACTOS SECUNDARIOS

**Candela Macchi**  
Buenos Aires  
54 (11) 4891-2110  
candela.macchi  
@spglobal.com

## Descripción del proyecto y Factores crediticios clave

Los activos de RCO están conformados por cuatro autopistas de peaje que comprenden la red FARAC I con una distancia total de aproximadamente 663 kilómetros. Las autopistas forman parte del corredor principal que conecta dos de las ciudades más grandes en México (Ciudad de México y Guadalajara). Además, el proyecto opera en varias de las principales áreas urbanas en el occidente del país, en los Estados de Michoacán, Jalisco, Guanajuato y Aguascalientes. Por otra parte, RCO tiene la concesión para operar dos carreteras federales libres (COVIQSA y CONIPPSA), por lo que recibe pagos en sombra y por disponibilidad de parte del gobierno federal. Por último, RCO opera otras dos autopistas de peaje (COTESA y AUTOVIM).

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de deuda de 'BBB' y 'mxAAA' de Red de Carreteras de Occidente por su resiliencia durante la pandemia**

En nuestro análisis solo tomamos los flujos de efectivo de FARAC I para proyectar nuestros DSCR. Esto se debe a que el resto de los activos han emitido deuda adicional, y podrían volver a hacerlo; por lo que las distribuciones de dividendos y de capital, a las que tendría derecho RCO, son impredecibles y difíciles de proyectar.

### *Fortalezas*

- Ubicación estratégica favorable de los activos
- Mezcla de vehículos favorable
- Riesgo operativo bajo

### *Debilidades*

- Exposición de mercado

## **Fundamento de la Acción de Calificación**

**Ubicación geográfica favorable y fuerte competitividad respaldan el robusto desempeño del tráfico y la resiliencia en el actual escenario difícil.** La red de transporte de RCO sirve a un mercado considerable y altamente diversificado que abarca dos de las áreas más pobladas y prósperas en México, la Ciudad de México y Guadalajara. La principal competencia son las carreteras federales libres. Sin embargo, en nuestra opinión, RCO tiene una ventaja, ya que su red favorece el ahorro de tiempo, es más segura, y está en mejores condiciones.

Aunque las restricciones de movilidad impuestas debido a la pandemia de COVID-19 y la desaceleración económica general han reducido los volúmenes de tráfico en el país y en las carreteras del proyecto, a septiembre, la disminución general fue de alrededor de 16% en comparación con el mismo período en 2019, ligeramente mejor de lo que habíamos previsto originalmente. En particular, RCO ha mostrado una recuperación gradual después de que se flexibilizaron las restricciones de movilidad, como se observa en una reducción de 38% en mayo en comparación con 3% en octubre. Por último, el desempeño de los vehículos pesados se ha mantenido estable durante la pandemia, con un aumento de aproximadamente 5% en septiembre en comparación con el mismo período en 2019.

En este contexto, actualizamos nuestras proyecciones del escenario base, que ahora considera una disminución general del tráfico en 2020 de alrededor de 15% en comparación con nuestra expectativa anterior de 20%. Esto se traduce en un DSCR mínimo de 1.4x en comparación con 1.3x proyectado anteriormente, que consideramos como un factor crediticio positivo y en línea con la calificación de 'BBB'. Además, esperamos una recuperación rápida y, para 2021, el proyecto reportaría los mismos números de tráfico que en 2019, con un DSCR superior a 1.4x en los años siguientes.

S&P Global Ratings considera que aún existe un elevado grado de incertidumbre sobre la evolución de la pandemia de COVID-19. Los reportes de que al menos una vacuna experimental es muy eficaz y podría obtener la aprobación inicial para finales de año son prometedores, pero este es apenas el primer paso hacia el regreso a la normalidad social y económica; igualmente crítica es la amplia disponibilidad de la inmunización eficaz, que podría llegar a mediados del próximo año. Usamos este supuesto para evaluar las implicaciones económicas y crediticias asociadas con la pandemia (vea nuestros análisis aquí: [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings)). Conforme la situación avance, actualizaremos en consecuencia nuestros supuestos y estimaciones.

**La calificación de RCO se mantiene al mismo nivel de la calificación soberana.** A pesar de la mejora esperada en los índices de DSCR, mantenemos la calificación de RCO al nivel de la

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de deuda de 'BBB' y 'mxAAA' de Red de Carreteras de Occidente por su resiliencia durante la pandemia**

calificación soberana. Esto se debe a que, en nuestra opinión, el regulador local tiene una influencia significativa en los mecanismos para determinar las tarifas, lo que podría verse afectado en un evento de estrés soberano. Por otra parte, en un escenario de una inflación muy alta, no consideramos que las tarifas aumenten sustancialmente. Además, la estructura de costos de RCO se debilitaría si presentan esas condiciones.

Por lo tanto, no esperamos que la calificación en escala global de RCO se ubique por encima de la del soberano.

### **Factores ambientales, sociales y de gobernabilidad (ESG) que se consideran para esta acción de calificación:**

- Salud y Seguridad.

## **Perspectiva**

La perspectiva negativa de las calificaciones en escala global refleja la del soberano. RCO opera en lo que consideramos un sector sumamente regulado, al tiempo que su volumen de tráfico está correlacionado con el ritmo de crecimiento del producto interno bruto (PIB) del país y la región. Por otra parte, en un escenario de una inflación muy alta, no consideramos que las tarifas aumenten en la misma magnitud. Además, la estructura de costos de RCO se debilitaría. Por lo tanto, no esperamos que la calificación en escala global de RCO sea mayor que la del soberano.

La perspectiva estable de la calificación en escala nacional de RCO refleja la resiliencia del proyecto y la probable recuperación del volumen de tráfico en los siguientes 12 meses, lo que daría como resultado un DSCR anual mayor a 1.40x.

### *Escenario negativo*

Podríamos bajar las calificaciones de deuda de los certificados de RCO si el impacto y la duración de la pandemia son más profundos que nuestra proyección del escenario base actual, lo que reduciría los DSCR anuales por debajo de 1.25x. Por otra parte, podríamos bajar nuestra calificación en escala global de RCO si bajamos la calificación soberana de México por debajo de 'BBB'.

### *Escenario positivo*

La calidad crediticia del soberano limita nuestra calificación de deuda en escala global de RCO. Por lo tanto, podríamos subir la calificación o revisar la perspectiva a estable si realizamos una acción similar sobre la calificación de México. RCO tiene la calificación más alta posible en escala nacional.

## **Escenario base**

### **Supuestos**

- Contracción del PIB de México de 10.4% en 2020 y crecimiento de 3.7% en 2021, de 2.6% en 2022, y de 2.0% en 2023 y posteriormente de acuerdo con S&P Global Economics (véase [“Desafíos de crecimiento de América Latina previos al COVID-19 no desaparecerán después de la pandemia”](#), publicado el 24 de septiembre de 2020).
- Disminución del tráfico en torno a 15% en 2020 y recuperación en 2021 al nivel de 2019. A partir de 2022, esperamos un crecimiento del tráfico para vehículos ligeros de 2% a 3% y para vehículos pesados de 6% a 7%, nivelándose a 2%-3% a largo plazo.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de deuda de 'BBB' y 'mxAAA' de Red de Carreteras de Occidente por su resiliencia durante la pandemia**

- Tasa de inflación en México de 3.5% en 2020, de 3.7% en 2021, de 3.4% en 2022, y de 3.1% en 2023 y en adelante.
- Incrementos en las tarifas anuales en línea con el contrato de concesión, ajustado por inflación.
- Gastos en operación y mantenimiento (O&M) del proyecto en línea con los últimos reportes de los ingenieros independientes, y un incremento en línea con nuestras expectativas para la inflación.
- Indicadores clave.
- DSCR mínimo anual en torno a 1.4x en 2020 y mayor posteriormente.
- DSCR promedio anual de 2.7x

**Escenario a la baja**

**Supuestos**

- Disminución del tráfico de alrededor de 20% en 2020. Para 2021, suponemos una disminución de 6% por debajo de nuestros supuestos del escenario base, 3% menor en 2022, y 1.5% menor para 2023-2025, convergiendo con la proyección del escenario base a partir de 2026.
- Un incremento de 10% en los gastos de O&M durante el periodo de concesión.
- Una reducción de 100 puntos base (pbs) en la inflación, lo que podría pesar sobre los ingresos debido a los ajustes a la tarifa vinculados a la inflación.

**Indicadores clave**

- DSCR mínimo anual de 1.2x en 2020.
- DSCR promedio anual de 2.4x

**Resumen de las calificaciones**

**Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V.**

Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones

|   |  |
|---|--|
| Evaluación del negocio de la fase de operaciones                              | '4' (en una escala donde '1' es el más alto y '12' es el más bajo) |
| SACP preliminar   | bbb+   |
| Impacto a la baja sobre el SACP preliminar                                    | +1 nivel ( <i>notch</i> )  |
| Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar | Neutral  |
| Liquidez  | Neutral  |
| Evaluación del análisis comparativo de calificaciones                         | Neutral  |
| Ajustes a la evaluación de la contraparte                                     | N/A  |
| SACP en la fase de operaciones  | 'a-'   |
| Limitación de la calificación soberana  | Topada a 'BBB'   |
| Modificadores   |  |
| Vinculación a controladora  | Desvinculado   |
| Protección estructural  | Neutral  |
| Calificación de emisión de deuda senior                                       | 'BBB'  |

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de deuda de 'BBB' y 'mxAAA' de Red de Carreteras de Occidente por su resiliencia durante la pandemia**

**Detalle de las calificaciones**

| CLAVE DE PIZARRA | CALIFICACIÓN ACTUAL | CALIFICACIÓN ANTERIOR | PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL | PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR |
|------------------|---------------------|-----------------------|----------------------------------|-------------------------------------|
| RCO 12           | mxAAA               | mxAAA                 | Estable                          | Estable                             |
| RCO 12U          | mxAAA               | mxAAA                 | Estable                          | Estable                             |
| RCO 14           | mxAAA               | mxAAA                 | Estable                          | Estable                             |
| RCO 18U          | mxAAA               | mxAAA                 | Estable                          | Estable                             |
| RCO 19           | mxAAA               | mxAAA                 | Estable                          | Estable                             |

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos](#), 20 de diciembre de 2011.
- [Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Carreteras, Puentes y Túneles](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Marco para calificar financiamiento de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología para financiamiento de proyectos - fase de operación](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.

### 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](#).
- [Actualización macroeconómica global, 24 de marzo: Un duro golpe al crecimiento económico mundial](#), 24 de marzo de 2020.
- [Panorama del sector corporativo de América Latina para 2020: COVID-19 pone a prueba las defensas de América Latina](#), 23 de marzo de 2020.
- *Environmental, Social, And Governance: ESG Credit Factors In Structured Finance*, 19 de septiembre de 2019.
- [Autopistas de peaje mexicanas continúan vulnerables debido a los efectos del COVID-19, la recuperación podría agilizarse una vez que las restricciones se atenúen](#), 26 de mayo de 2020.
- [Propagación del coronavirus erosionará la calidad crediticia de los activos de infraestructura en América Latina](#), 7 de abril de 2020.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de deuda de 'BBB' y 'mxAAA' de Red de Carreteras de Occidente por su resiliencia durante la pandemia**

- [Panorama para empresas y proyectos de infraestructura de América Latina, primer semestre de 2020: Actualización de las principales tendencias corporativas](#), 27 de julio de 2020.
- [S&P Global Ratings toma varias acciones de calificación de 10 entidades de infraestructura mexicanas por acción similar sobre el soberano](#), 27 de marzo de 2020.
- [S&P Global Ratings asigna calificación de 'mxAAA' a emisión de deuda de Red de Carreteras de Occidente; confirma calificaciones en escala global y nacional](#), 7 de junio de 2019.
- [S&P Global Ratings asigna calificación de deuda de 'mxAAA' a Red de Carreteras de Occidente; confirma calificaciones de deuda existente](#), 13 de noviembre de 2018.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de emisión de 'BBB+' y 'mxAAA' de Red de Carreteras de Occidente; la perspectiva se mantiene estable](#), 24 de mayo 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](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://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](http://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 30 de septiembre de 2020.

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) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P Global Ratings recibió ingresos de Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V. por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 13.0% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.

4) 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

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de deuda de 'BBB' y 'mxAAA' de Red de Carreteras de Occidente por su resiliencia durante la pandemia**

*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.*

*Estatus de Refrendo Europeo*

*La calificación o calificaciones crediticias en escala global se han refrendado en Europa de acuerdo con las regulaciones aplicables a agencias de calificación crediticia. Nota: Los refrendos para las calificaciones crediticias en escala global de Finanzas Públicas de Estados Unidos se procesan a solicitud. Para revisar el estatus de refrendo por calificación crediticia, por favor visite el sitio web [standardandpoors.com](http://standardandpoors.com) y vaya a la página de la entidad calificada.*

## Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de deuda de 'BBB' y 'mxAAA' de Red de Carreteras de Occidente por su resiliencia durante la pandemia

Copyright © 2020 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 calificadora 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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.capiq.com](http://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](http://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.