

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' de Red de Carreteras de Occidente a pesar de una mayor deuda

7 de octubre de 2021

Resumen de la Acción de Calificación

- El operador mexicano de carreteras de peaje, Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V. (RCO o el proyecto) contrató recientemente una nueva línea de crédito revolvente de hasta \$2,000 millones de pesos mexicanos (MXN) que vence en 2027. La deuda comparte el mismo conjunto de garantías, cascada del flujo de efectivo y restricciones financieras (*covenants*) que todas las demás obligaciones senior garantizadas existentes del proyecto.
- Después de incorporar la nueva línea de crédito revolvente en nuestro escenario base, concluimos que, incluso si se desembolsa en su totalidad, los principales indicadores crediticios y la resiliencia de RCO ante un escenario de estrés seguirán siendo sólidos, como se observa en un índice de cobertura de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) mínimo y promedio de alrededor de 1.3x (veces) y 2.8x, respectivamente.
- Por lo tanto, el 7 de octubre de 2021, 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 sigue reflejando la de la calificación soberana. La perspectiva estable de la calificación en escala nacional refleja nuestra expectativa de crecimiento del tráfico de 3% a 4% en 2021 y de 5% a 6% en los próximos 12 a 24 meses, lo que debería traducirse en una mejora en los DSCR, que estimamos se mantendrán entre 1.5x y 1.6x en los próximos 12 a 24 meses.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Jafet Pérez
Ciudad de México
52 (55) 5081-4507
jafet.perez
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Juan Barbosa
Ciudad de México
54 (11) 4891-2108
juan.barbosa
@spglobal.com

Fundamento de la Acción de Calificación

Incluso asumiendo el desembolso total de la nueva línea de crédito revolvente, esperamos indicadores de DSCR sólidos para RCO, que atribuimos principalmente a una recuperación más rápida de lo esperado del tráfico. En septiembre de 2021, RCO contrató una nueva línea de crédito revolvente de hasta MXN2,000 millones que tendrá igualdad de condiciones (*pari passu*) con la deuda senior vigente en circulación. Esta línea de crédito tendrá una tasa de interés flotante (TIIE a 28 días) más un margen, y vence en septiembre de 2027. Los recursos se destinarán para fines corporativos.

La línea comprende un período de revolvencia de cuatro años después del cierre financiero. Durante este período, si se desembolsa la línea de crédito, hay un barrido de flujo de efectivo obligatorio después de pagar la totalidad de la deuda senior y las reconstituciones requeridas de las reservas para el servicio de deuda (DSRA) establecidas. Posteriormente, el período de

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' de Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V a pesar de una mayor deuda

amortización considera un calendario de amortización lineal trimestral para los dos años restantes. Esta línea de crédito no tiene una DSRA. Sin embargo, en nuestra opinión, esto se ve mitigado por los mecanismos de liquidez (por ejemplo, el barrido de efectivo, la cascada de flujo de efectivo que protege a la deuda preferente y un fuerte efectivo proyectado disponible suficiente para pagar la deuda en los escenarios base y a la baja).

Incluso asumiendo el desembolso total de la nueva deuda, esperamos que los indicadores de DSCR mínimo y promedio se mantengan fuertes y en línea con la calificación actual. Proyectamos un DSCR mínimo de 1.3x y un promedio de 2.8x, en comparación con 1.4x y 2.8x proyectado anteriormente.

Esperamos que la flexibilización de las restricciones de movilidad y la reanudación de la actividad económica impulsen el volumen de tráfico. A pesar de la caída del tráfico de 14% en 2020 debido a las restricciones de movilidad impuestas para contener los casos de COVID-19, el volumen de tráfico en la red de RCO ya alcanzó niveles previos a la pandemia. El tráfico de vehículos pesados se ha recuperado significativamente desde el último trimestre de 2020, principalmente por la alta actividad comercial en la zona del Bajío, así como por la flexibilización de las restricciones desde la aplicación de vacunas, y la reapertura de oficinas y escuelas.

A agosto de 2021, el tráfico aumentó aproximadamente 2% en comparación con el mismo período en 2019. En consecuencia, actualizamos nuestra proyección de tráfico para este año, considerando el supuesto de un aumento de 3% a 4% con respecto a 2019, porque esperamos que el tráfico de vehículos pesados continúe registrando un crecimiento de doble dígito en los próximos meses. Además, estamos reevaluando nuestros supuestos de tráfico para 2024 y 2025, dado el inicio esperado de operaciones de la carretera Atizapán-Atlacomulco en los próximos 24 a 36 meses. Esta carretera conectará la red RCO de una manera más fácil y rápida a la Ciudad de México, lo que permitirá un mayor volumen de tráfico en las carreteras del proyecto.

Perspectiva

La perspectiva negativa de las calificaciones en escala global refleja la del soberano. La perspectiva estable de la calificación en escala nacional refleja el aumento en el volumen de tráfico de RCO en 2021 de 3% a 4% y de 5% a 6% en los próximos 12 a 24 meses.

Escenario negativo

Podríamos bajar nuestra calificación de las notas de RCO si el tráfico en 2021 y 2022 vuelve a disminuir más de 5% por debajo del nivel de 2019, lo que disminuiría el DSCR anual por debajo de 1.2x. Por otra parte, podríamos bajar nuestra calificación en escala global de RCO si bajamos la calificación soberana de México a menos de 'BBB'.

Escenario positivo

La calidad crediticia del soberano limita nuestra calificación 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.

Nuestro escenario base

Las principales variables macroeconómicas que usamos en nuestro escenario base son la inflación de México, porque afecta las tarifas de peaje y los costos de operación y mantenimiento (O&M), y el crecimiento del producto interno bruto (PIB) porque seguimos considerándolo la principal variable para determinar el crecimiento del tráfico. Tomamos nuestros supuestos para estas variables de nuestro artículo, "[Panorama económico para América Latina 2021: Adaptación al crecimiento lento de la nueva normalidad pospandémica](#)", publicado el 27 de septiembre de 2021.

Supuestos

- Crecimiento del PIB de México de 6.2% en 2021, 2.9% en 2022, 2.2% en 2023 y 2.1% posteriormente.
- Aumento de los niveles de tráfico en 2021 de entre 3% y 4% con respecto a los de 2019. A partir de 2022, crecimiento del tráfico de vehículos ligeros de aproximadamente 4% a 5% y alrededor de 9% a 10% para vehículos pesados, al tiempo que converge a 1x del crecimiento del PIB de México a largo plazo. En 2024 y 2025, reevaluamos nuestra elasticidad para el crecimiento del PIB a alrededor de 2x en el tráfico de vehículos ligeros, dada la entrada de operaciones de Atizapán-Atlacomulco.
- Para la nueva línea de crédito revolvente, asumimos una tasa de interés flotante de 5% y un aumento de 100 puntos base (pb) por año, convergiendo a 8%, dada la probabilidad de que el banco central de México aumente las tasas de interés en los próximos 12 a 24 meses.
- Inflación en México de 5.5% en 2021, de 4.3% en 2022, de 3.2% en 2023 y de 3% posteriormente.
- Incrementos a las tarifas anuales de la autopista en línea con el contrato de concesión, ajustado a la inflación.
- Gastos en operación y mantenimiento (O&M) del proyecto en línea con los reportes más recientes del ingeniero independiente, y un incremento en línea con nuestras expectativas para la inflación.

Indicadores clave

- DSCR mínimo anual de 1.3x en 2026.
- DSCR promedio anual de 2.8x.

Nuestro escenario a la baja

Supuestos

- Tráfico en torno a 6% por debajo de nuestros supuestos del escenario base para 2021, 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% de los gastos en O&M hasta el vencimiento de las notas.
- Reducción de 100 puntos base en inflación, lo que afectaría a los ingresos debido al ajuste de tarifas vinculado a la inflación.
- Tasa de interés flotante de 8% durante la vigencia de la línea.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' de Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V a pesar de una mayor deuda

Indicadores clave

- DSCR mínimo anual de 1.1x en 2026.
- DSCR promedio anual de 2.5x.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de RCO como neutral ya que las emisiones de deuda se benefician de las cuentas para servicio de la deuda (DSRA, por sus siglas en inglés) de 12 meses (RCO 12, RCO 12U, y RCO 14) y de seis meses (RCO 18U y RCO 19). Las DSRA se mantendrán vigentes durante el plazo de las notas en efectivo, ya que fueron fondeadas en el momento de la emisión. Además, proyectamos que el flujo de efectivo disponible para el servicio de la deuda (CFADS) serán suficientes para cubrir el servicio de la deuda durante los próximos 12 a 24 meses, sin necesidad de acceder a las DSRA.

Aunque la nueva línea de crédito revolving no tiene una DSRA, consideramos que esto se ve mitigado por los mecanismos de liquidez instaurados, que incluye un mecanismo de barrido de efectivo obligatorio durante los primeros cuatro años y la cascada de flujo de efectivo que protege a la deuda preferente. Por lo tanto, todavía evaluamos la liquidez de RCO como neutral. Además, la nueva línea representa menos de 5% de la deuda senior total y también evaluamos todos los elementos de la estructura de la transacción como neutrales.

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'
Análisis pesimista del SACP preliminar	+1 nivel (<i>notch</i>)
Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar	+1 nivel (<i>notch</i>)
Liquidez	Neutral
Evaluación del análisis comparativo de calificaciones	Neutral
Limitación a la evaluación de la contraparte	N/A
SACP en la fase de operaciones	'a-'
Modificadores (deuda senior)	
Vinculación a controladora	Desvinculado
Protección estructural	Neutral
Calificación de emisión de deuda senior	'BBB'

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' de Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V a pesar de una mayor deuda

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

Crterios y Artículos Relacionados

Crterios

- [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 contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos](#), 20 de diciembre de 2011.
- [Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Carreteras, Puentes y Túneles](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos](#), 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.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [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](#).
- [Panorama económico para América Latina 2021: Adaptación al crecimiento lento de la nueva normalidad pospandémica](#), 27 de septiembre de 2021.
- *Credit Conditions Emerging Markets Q4 2021: Pandemic Scars Will Linger As New Risks Emerge*, 28 de septiembre de 2021.
- [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.

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 calificación 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 30 de junio de 2021.

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 32.8% 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 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 spglobal.com/ratings y vaya a la página de la entidad calificada.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' de Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V a pesar de una mayor deuda

Copyright © 2021 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.