

FECHA: 28/07/2022

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	RCO
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	RED DE CARRETERAS DE OCCIDENTE , S.A.B. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' del operador mexicano de autopistas de peaje Red de Carreteras de Occidente; la perspectiva se mantiene estable

**EVENTO RELEVANTE**

Resumen de la Acción de Calificación

\* Esperamos que el tráfico en Red de Carreteras de Occidente S.A.B. de C.V. (RCO o el proyecto) crezca doble dígito en 2022, y 7%-8% anual en 2023 y 2024, principalmente debido a la ubicación estratégica, saturación en rutas alternativas y el aumento de la inseguridad en la región. Esperamos que el índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) mínimo y promedio suba a 1.4x (veces) y 3.0x desde 1.3x y 2.8x, respectivamente.

\* El 28 de julio de 2022, 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 estable de la calificación en escala global refleja la del soberano. La perspectiva estable de las calificaciones en escala global y nacional refleja nuestra expectativa de un sólido desempeño del tráfico con un crecimiento del 7% al 8% anual en 2023 y 2024.

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 de peaje (COVIQSA y CONIPSA), por lo que recibe pagos reservados (shadow) y por disponibilidad de parte del gobierno federal. Por último, RCO opera otras dos autopistas de peaje (COTESA y AUTOVIM). En nuestro análisis, nos basamos únicamente en 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.

Fundamento de la Acción de Calificación

Supuestos favorables de tráfico apoyan nuestras proyecciones de DSCR. En 2021, el tráfico total fue 5% más alto que los niveles previos a la pandemia (cifras de 2019). Además, desde la segunda mitad de 2021, el volumen creció a dos dígitos, particularmente el de vehículos ligeros que representa cerca de 60% del tráfico total. Durante la primera mitad de 2022, el crecimiento del tráfico de vehículos ligeros fue de alrededor del 17%. El incremento se atribuye a varios factores, pero el principal es por la ubicación estratégica de la red de RCO en la región occidental con mayor potencial de crecimiento económico del país. Esto se debe al establecimiento de operaciones de empresas extranjeras por los costos laborales competitivos y la facilidad para mover mercancías a Estados Unidos, lo que está impulsando el uso de la red de RCO. Por lo tanto, esperamos que el tráfico en RCO siga aumentando en los próximos 12 a 24 meses, principalmente, por los factores que mencionamos anteriormente, aunado a la saturación de rutas alternativas y competitivas como la carretera México-Guadalajara y por la incorporación proveniente de la autopista de cuota Arco Norte. Además, en nuestro punto de vista, el mayor tráfico en RCO también se debe a un aumento en la inseguridad en la región.

En consecuencia, nuestro escenario base ahora estima un crecimiento del tráfico de entre 7% y 8% anual en 2023 y 2024, que converge en el largo plazo (siete a ocho años) a una elasticidad de 1x de nuestra expectativa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) debido al aumento en la congestión del tráfico. Como resultado, esperamos que los DSCR mínimo y

FECHA: 28/07/2022

promedio mejoren a 1.4x y 3.0x desde 1.3x y 2.8x, respectivamente. Por lo tanto, confirmamos nuestras calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' de RCO.

Finalmente, continuamos calificando a RCO al mismo nivel que la 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. Además, en un escenario de inflación muy alta, no consideramos que las tarifas de las autopistas aumentarían sustancialmente. Adicionalmente, la estructura de costos de RCO se debilitaría en tal escenario. Por lo tanto, no esperamos que la calificación en escala global de RCO se ubique por encima de la del soberano.

### Perspectiva

La perspectiva estable de la calificación en escala global de RCO refleja la del soberano. La perspectiva estable de las calificaciones en escala global y nacional del proyecto refleja nuestra expectativa de crecimiento del tráfico de 7% al 8% anual en 2023 y 2024.

### Escenario negativo

Podríamos revisar la perspectiva a negativa o bajar nuestra calificación de los certificados bursátiles de RCO si el tráfico en 2022 o 2023 fuera menor que los niveles de 2019, lo que reduciría los DSCR anuales por debajo de 1.2x. Además, podríamos revisar la perspectiva a negativa o bajar nuestra calificación en escala global de RCO si tomamos una acción similar sobre la calificación soberana de México.

### 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 positiva del proyecto si tomáramos la misma acción de calificación sobre México. RCO tiene la calificación más alta posible en escala nacional.

### Escenario base

Las principales variables macroeconómicas que utilizamos 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 PIB, porque seguimos considerando a esta última como la variable principal para determinar el crecimiento del tráfico. Tomamos nuestros supuestos para estas variables de nuestro artículo, "Panorama económico para América Latina en el tercer trimestre de 2022: Resiliente en lo que va del año, con condiciones más difíciles a futuro" publicado el 27 de junio de 2022.

### Supuestos

\* En 2022, crecimiento del tráfico de vehículos ligeros de alrededor del 12% y de vehículos pesados del 7% al 8%, mientras convergiendo a 1x del crecimiento del PIB de México en el largo plazo. En 2025 y 2026, reevaluamos nuestra elasticidad para el crecimiento del PIB a alrededor de 3.5x para el tráfico de vehículos pesados, dado el inicio de operaciones esperado de la carretera Atizapán-Atlacomulco.

\* Tasa de interés flotante actual de alrededor del 8% y un aumento gradual de 200 puntos base (bps) para fines de 2023, manteniéndola en 10% hasta el vencimiento de la línea de crédito revolvente.

\* Inflación de México de 6.2% en 2022, 3.5% en 2023 y 3% después.

\* Incrementos a las tarifas anuales de la autopista en línea con el contrato de concesión, ajustados 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 1.4x en 2026, y

\* DSCR promedio anual de 3.0x.

### Escenario a la baja

#### Supuestos

\* Tráfico en torno a 6% por debajo de nuestros supuestos del escenario base para 2022, 3% menor en 2023, y 1.5% menor para 2024-2026 para converger con la proyección del escenario base a partir de 2027.

\* 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 11% durante la vigencia de la línea.

### Indicadores clave

\* DSCR mínimo anual de 1.1x en 2026, y

\* DSCR promedio anual de 2.1x.

?

### Liquidez

Evaluamos la liquidez de RCO como neutral, dado que las emisiones de deuda RCO 12, RCO 12U y RCO 14 se benefician de

FECHA: 28/07/2022

las cuentas de reserva del servicio de la deuda (DSRA, por sus siglas en inglés) a 12 meses, y la emisión RCO 18U y RCO 19 de las DSRA a seis meses. Las DSRA se mantendrán vigentes durante el plazo de las notas en efectivo, ya que fueron financiadas al momento de la emisión. Además, proyectamos que el flujo de efectivo disponible para el servicio de la deuda (CFADS) será suficiente para los próximos 12 a 24 meses, sin necesidad de acceder a las DSRA.

Si bien la nueva línea de crédito revolvente no tiene una DSRA, consideramos que esto se ve mitigado por los mecanismos de liquidez vigentes, que incluyen un mecanismo de barrido de efectivo obligatorio durante los primeros cuatro años y un mecanismo para reservar el próximo pago del servicio de la deuda. Por lo tanto, todavía evaluamos la liquidez de RCO como neutral. Además, la línea de crédito revolvente representa menos del 5% de la deuda senior total y todos los elementos de la estructura de la transacción también son 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 (notch)

Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar Neutral

Liquidez Neutral

Evaluación del análisis comparativo de calificaciones Neutral

SACP en la fase de operaciones 'a-'

Limitación por la calificación soberana 'BBB'

Modificadores

Vinculación a controladora Desvinculado

Protección estructural Neutral

Calificación de emisión de deuda senior 'BBB'

### 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

\* Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.

\* Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias, 10 de octubre de 2021.

\* 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: 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.

\* Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos, 8 de marzo de 2019.

\* Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.

\* Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.

\* Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos, 19 de noviembre de 2013.

### Artículos Relacionados

\* Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.

FECHA: 28/07/2022

- \* MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).
- \* Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings.
- \* Principales tendencias de la industria en 2022: Sector de servicios públicos - América Latina, 26 de enero de 2022.
- \* Panorama del sector corporativo en América Latina para 2022: Optimismo modesto enfrenta contracorrientes cada vez más complejas, 2 de febrero de 2022.
- \* Entidades de América Latina sortearán en gran medida las consecuencias de las sanciones a Rusia, 5 de abril de 2022.
- \* Panorama económico para América Latina en el tercer trimestre de 2022: Resiliente en lo que va del año, con condiciones más difíciles a futuro, 27 de junio de 2022.
- \* 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.

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 junio de 2022.
- 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 41.2% 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. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

### 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

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 28/07/2022

---

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](http://spglobal.com/ratings) y vaya a la página de la entidad calificada.

### Contactos

Jafet Pérez Trujillo, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4507; [jafet.perez@spglobal.com](mailto:jafet.perez@spglobal.com)

Daniel Castineyra, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4497; [daniel.castineyra@spglobal.com](mailto:daniel.castineyra@spglobal.com)

### MERCADO EXTERIOR