

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Ratifica las Calificaciones de la Deuda de Red de Carreteras de Occidente; Perspectiva Estable

Mexico Fri 07 Mar, 2025 - 2:02 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 07 Mar 2025: Fitch Ratings ratificó en 'AAA(mex)vra' las calificaciones nacionales de los certificados bursátiles (CB) emitidos por Red de Carreteras de Occidente, S.A.P.I. de C.V (RCO) con claves de pizarra RCO 12, RCO 12U, RCO 14, RCO 18U y RCO 19. Además, afirmó en 'BBB' la calificación internacional de la emisión colocada en los mercados internacionales. La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

FUNDAMENTO

Las calificaciones reflejan la base de tráfico resiliente y la ubicación estratégica de los activos, que conectan varias ciudades importantes en el centro de México. Asimismo, se sustentan en un ajuste de tarifas satisfactorio que permite modificarlas anualmente por medio de un mecanismo de tarifa promedio máxima y por una estructura adecuada de la deuda, la cual es preferente, amortizable y con atributos estructurales apropiados.

El caso de calificación de Fitch da como resultado una razón de cobertura de servicio de deuda (RCSD) mínima de 1.4 veces (x) en 2026 y promedio de 2025 a 2032 de 1.9x. A partir de 2033, la RCSD se incrementaría a niveles superiores a 2.6x. Las métricas son fuertes en comparación con el rango indicativo para la categoría de calificación según la metodología aplicable de Fitch. Sin embargo, la calificación internacional se ve limitada por la correlación de los resultados de RCO con la dinámica económica de México. El perfil financiero sólido de RCO y su resistencia alta a los estreses severos aplicados a los supuestos de volumen, más allá de los observados en condiciones macroeconómicas adversas, continúan respaldando la calificación internacional por encima del riesgo soberano de México.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Activos Diversificados con Ubicación Estratégica [Riesgo de Ingreso – Volumen: Fuerte]:

Las autopistas se ubican en una de las regiones más dinámicas de México, donde se origina casi 20% del PIB nacional y representa alrededor de 20% de la población del país. Dichas autopistas son parte de un sistema de rutas que sirve a comunidades y centros industriales importantes, y que conecta a las dos ciudades más grandes de México. El desempeño histórico desde principios de la década de los noventa ha sido positivo y resistente a las recesiones económicas, con solo descensos modestos durante las crisis económicas recientes.

Tarifas Específicas por Tipo de Vehículo [Riesgo de Ingreso – Precio: Medio]:

Las tarifas de peaje pueden incrementarse anualmente de acuerdo con un mecanismo que establece una tarifa media máxima de peaje. Las tarifas de peaje son un factor de los ingresos, el tráfico y el número de kilómetros gestionados en virtud del acuerdo de concesión de RCO. Este mecanismo permite a RCO maximizar sus ingresos.

Infraestructura Bien Mantenida [Desarrollo y Renovación de Infraestructura – Medio]:

Las cuatro autopistas se encuentran en buenas condiciones físicas tras haber sido modernizadas en virtud del acuerdo de concesión. De conformidad con el acuerdo, RCO ha invertido en mejoras adicionales acorde a lo estipulado en el título de concesión; la capacidad de las carreteras está por encima de las previsiones de tráfico a mediano plazo. En la ausencia de una línea de crédito disponible para financiar mantenimiento mayor, deberá fundarse un fondo de reserva para mantenimiento mayor (FRMM) de cinco meses de gasto.

Estructura de Deuda Estándar [Estructura de Deuda – Medio]:

La totalidad de la deuda existente es *pari passu* y posee una estructura estándar y en línea con lo observado en la industria. RCO tiene deuda preferente calificada compuesta por instrumentos amortizables a tasa fija con vencimientos entre 2027 y 2040. La mayoría de los instrumentos cuenta con un fondo de reserva de servicio de deuda (FRSD) que va desde seis hasta 12 meses. También cuenta con deuda preferente no calificada compuesta de préstamos bancarios y líneas de crédito para mantenimiento mayor.

Perfil Financiero

El caso de calificación de Fitch da como resultado una RCSD mínima de 1.4x (2026) y promedio de 1.9x de 2025 a 2032. A partir de 2033, la RCSD aumenta significativamente hasta niveles superiores a 2.6x. Las métricas son fuertes para las calificaciones, de acuerdo con los rangos indicativos de la metodología aplicable de Fitch, pero la calificación

internacional se ve limitada por la correlación de los resultados de RCO con la dinámica económica de México.

TRANSACCIONES COMPARABLES

El par más cercano de RCO es Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V. (Conmex), calificada también en 'AAA(mex)vra' con Perspectiva Estable. Si bien la cobertura promedio de RCO de 1.9x, es más débil que la de Conmex de 3.5x, ambos proyectos poseen métricas que son robustas para las calificaciones, acorde con la metodología aplicable, y se sitúan un escalón por encima de la calificación soberana de México.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

--una acción negativa adicional en la calificación soberana de México;

--disminuciones persistentes y significativas del tráfico que provoquen un deterioro del perfil crediticio que se traduzca en una RCSD sostenida inferior a 1.3x bajo el caso de calificación de Fitch.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

--una acción positiva en la calificación soberana de México, siempre que los fundamentales del proyecto respalden una calificación superior.

DESCRIPCION DEL ACTIVO

RCO es una empresa creada en 2007 cuya actividad principal es operar, mantener, conservar y explotar cuatro autopistas: Maravatio- Zapotlanejo, Guadalajara-Zapotlanejo, Zapotlanejo-Lagos de Moreno y Leon-Aguascalientes. En agosto de 2007, el Gobierno mexicano le otorgó a RCO la concesión por 30 años del paquete de autopistas de peaje conocido como FARAC I; en 2014 se extendió por 4.5 años adicionales, y en 2020 por seis años más. RCO también opera varias subsidiarias, tales como Concesionaria de Vías Irapuato Querétaro, S.A. de C.V. (Coviqsa), Concesionaria Irapuato Piedad, S.A. de C.V. (Conipsa), Concesionaria Tepic San Blas S. de R.L. de C.V. (Cotesa) y Autovías de Michoacán, S.A. de C.V. (Autovím).

Actualmente, RCO es propiedad de Abertis Infraestructuras S.A. (Abertis; 53%), del fondo de Singapur GIC (29%) y varios inversores a través de certificados de capital de desarrollo (CKD; 18%).

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 7 de marzo de 2025 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las fuentes principales de información utilizadas en el análisis son las descritas en los criterios aplicados.

CONSIDERACIONES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el nivel más alto de puntaje de relevancia crediticia ambiental, social y de gobernanza (ESG; *environmental, social and governance*) es de '3'. Un puntaje de '3' significa que los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad. Los puntajes de relevancia ESG no se incorporan en el proceso de calificación, sino que son una observación de la relevancia de los factores ESG en la decisión del comité de calificación. Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Agosto 14, 2023);

--Metodología de Calificación de Infraestructura de Transporte (Enero 25, 2024);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 20/marzo/2024.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: información proporcionada por Red de Carreteras de Occidente, S.A.P.I. de C.V. o pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: estados financieros auditados y no auditados, reportes internos de operación, actualización de aforo e ingresos, ingresos y gastos del fideicomiso, presupuestos de gastos, saldos de fondos, estructura de la deuda, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: a diciembre/2024.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado “Proceso de Calificación” disponible en el apartado “Temas Regulatorios” de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅

RATING ⇅

PRIOR ⇅

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

Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V./Toll Revenues - Second Lien - Private/2 LT

LT

RCO 2013 - 144A
XS0936794154

LT BBB Rating Outlook Stable

BBB Rating
Outlook
Stable

Afirmada

Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V./Toll Revenues - Third Lien - Private/3 Natl LT

ENac LP

RCO 18U
MX91RC090035

ENac LP

AAA(mex)vra Ra
Outlook
Stable

AAA(mex)vra Rating Outlook Stable

Afirmada

RCO 19 - MXN
2.8 bln 9.67%
bond/note 10-
Aug-2038
MX91RC090043

ENac LP

AAA(mex)vra Ra
Outlook
Stable

AAA(mex)vra Rating Outlook Stable

Afirmada

Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V./Toll Revenues - First Lien/1 Natl LT

ENac LP

RCO 12 MX91RC090001	ENac LP	AAA(mex)vra Ra: Outlook Stable
	AAA(mex)vra Rating Outlook Stable	
	Afirmada	

RCO 12U MX91RC090019	ENac LP	AAA(mex)vra Ra: Outlook Stable
	AAA(mex)vra Rating Outlook Stable	
	Afirmada	

RCO 14 MX91RC090027	ENac LP	AAA(mex)vra Ra: Outlook Stable
	AAA(mex)vra Rating Outlook Stable	
	Afirmada	

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Erik Hernandez, CFA

Senior Analyst

Analista Líder

+52 81 4161 7002

erik.hernandez@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,
Monterrey 64920

Pablo Coloma

Director

Analista Secundario

+56 2 3321 2926

pablo.coloma@fitchratings.com

Astra Castillo

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7046

astra.castillo@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos \(pub. 14 Aug 2023\)](#)

[Metodología de Calificación de Infraestructura de Transporte \(pub. 25 Jan 2024\)](#)

[Transportation Infrastructure Rating Criteria \(pub. 07 Jan 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Infrastructure & Project Finance Rating Criteria \(pub. 08 Jan 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

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

EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de

acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor

escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden

estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2025 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch’s approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch’s [Regulatory Affairs](#)

page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.