

Fecha de Publicación: 24 de noviembre de 2014

Comunicado de Prensa

S&P mantiene sin cambio calificación de 'mxAAA' de los certificados bursátiles propuestos de Red de Carreteras de Occidente tras el incremento de MXN300 millones

Contactos analíticos:

Veronica Yáñez, México, 52 (55) 5081-4485; veronica.yanez@standardandpoors.com

Álvaro Astarloa, México, 52 (55) 5081-4454; alvaro.astarloa@standardandpoors.com

México, D.F., 24 de noviembre de 2014.- Standard & Poor's dijo hoy que mantiene sin cambio su calificación de deuda en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' de la emisión propuesta de certificados bursátiles, a tasa fija, de Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V. (RCO) tras el incremento de \$300 millones de pesos (MXN) a la emisión propuesta. La calificación se asignó originalmente el 7 de noviembre de 2014.

RCO planea emitir certificados bursátiles, por hasta MXN4,400 millones a una tasa fija, con vencimiento en 2030 en el mercado local bajo su programa de certificados bursátiles autorizado. Los recursos obtenidos de la emisión serán utilizados para refinanciar el saldo insoluto de su crédito bancario original que vence en 2018, para cubrir los costos relacionados de sus contratos derivados y pago de gastos de emisión. La emisión pagará intereses y capital semestralmente, con un período de gracia de principal hasta febrero de 2021 y tendrá un fondo exclusivo de reserva (DSRA, por sus siglas en inglés para *debt service reserve account*) de 12 meses del servicio de deuda. La emisión propuesta estará en igualdad de condiciones (*pari passu*) respecto a la otra deuda senior de RCO y estará regida por el contrato existente de términos comunes.

Síntesis

Las calificaciones incorporan los siguientes factores:

- Bajo nuestro escenario base, sólidos índices de cobertura de servicio de deuda con un promedio de 2.01 veces (x) y un mínimo de 1.33x durante la vigencia de la deuda de RCO;
- Fuerte generación de flujo de efectivo que se beneficia de una diversificada cartera de activos, que consiste en cuatro carreteras de cuota y dos proyectos carreteros bajo el esquema de proyectos de asociación público-privada (PPPs).
- Esperamos un incremento promedio del tráfico de 4.1% durante el periodo 2014-2037;
- No hay incumplimiento cruzado entre la deuda bancaria existente, los certificados bursátiles y las notas senior garantizadas por MXN7,500 millones;
- Un DSRA que cubre 12 meses del servicio de deuda.
- Cláusulas de aceleración cruzada entre los créditos bancarios, los certificados bursátiles y las notas senior garantizadas;
- Deuda adicional permitida en los documentos de financiamiento, y
- Riesgos de construcción limitados de proyectos adicionales contemplados en el título de concesión.

Fase de operación

Los activos de RCO consisten en un paquete de carreteras de peaje (cuatro carreteras de peaje) y dos autopistas de peaje de pago sobre disponibilidad/sombra, que conectan regiones de importancia económica en México (el Distrito Federal y el Estado de México, y los Estados de Querétaro, Guanajuato, Michoacán, y Jalisco); factor que impulsa el crecimiento del tráfico. Las carreteras también constituyen tres de los nueve centros internacionales de conexión hacia Estados Unidos. El tráfico está compuesto por tráfico local y de larga distancia entre México y Estados Unidos (tráfico relacionado con el TLCAN).

El tráfico futuro y los ingresos de las autopistas de peaje son altamente dependientes al crecimiento económico internacional, local y regional, y a la dinámica económica de los centros logísticos, como Guanajuato y el Puerto de Lázaro Cárdenas, en Michoacán. Consideramos que el tráfico de las carreteras de peaje tiene fundamentos sólidos para seguir creciendo a futuro, dada su relevancia en el crecimiento económico de la región. Esto apoya nuestra expectativa de crecimiento promedio anual del tráfico del 4.1% durante el período de 2014 a 2037. En general, el sistema de RCO ha presentado un crecimiento promedio de tráfico de 4.4% en los últimos 10 años. Para los últimos 12 meses que concluyeron el 30 de septiembre de 2014, el tráfico aumentó 2%, mientras que los ingresos mostraron un incremento del 11% en comparación con el mismo período un año atrás. El DSCR, de acuerdo con los cálculos de S&P para el tercer trimestre de 2014, se ubicó en 2.03x. Bajo nuestro escenario base, estimamos que el margen de EBITDA de RCO promediará 88% durante el plazo de la deuda y que RCO mostrará un DSCR promedio y mínimo de 2.01x y 1.33x, respectivamente.

Esperamos que las dos autopistas federales de peaje de pago por disponibilidad/sombra contribuyan con un 8% del efectivo disponible total de RCO para el servicio de deuda. También prevemos que los peajes aumenten en línea con la inflación, como lo permite el contrato de concesión.

Contraparte. No existen contrapartes que representen una limitante para la calificación.

Modificadores

Los modificadores tienen un impacto positivo en la evaluación de operaciones, la fortaleza del análisis a la baja proporciona un ajuste al alza de un nivel (*notch*). El proyecto presenta un buen desempeño en nuestro escenario a la baja. Los supuestos de nuestro escenario a la baja incluyen crecimiento del tráfico por debajo de nuestros supuestos base, 2.9% para el período de 2015 a 2019, contrario al 5% de nuestro escenario base, y un aumento en los gastos operativos y de mantenimiento. A pesar del tráfico más bajo, el efectivo disponible para el servicio de deuda aún presenta un DSCR de más de 1.0x, con un DSCR mínimo de 1.28x y promedio de 1.83x.

Liquidez

La liquidez de RCO es 'neutral'. La emisión de certificados bursátiles por MXN10,000 millones, se beneficia de un fondo de reserva que cubre 12 meses del servicio de la deuda. Además, estos cuentan con una línea de liquidez no revolvente, incondicional e irrevocable de Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. (Banobras; Moneda Extranjera, BBB+/Estable/A-2, y escala nacional, mxAAA/Estable/mxA-1+) que cubre 6.5% del monto en circulación de los certificados hasta un total de MXN645 millones.

Además, el fideicomiso cuenta con un fondo exclusivo de reserva por el equivalente a 12 meses del servicio de la deuda para las notas senior garantizadas por MX7,500 millones y para la emisión propuesta de los certificados de deuda por hasta MXN4,400 millones. Además, tiene un fondo para gastos de inversión (capex) que mantendrá recursos para cubrir los siguientes cinco meses de requerimientos de mantenimiento mayor.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que RCO continuará presentando un sólido crecimiento de los ingresos, lo que permitirá que el proyecto genere un robusto flujo de efectivo para el servicio de la deuda. Consideramos que el DSCR promedio se ubicará en 2.01x durante la vida de la deuda de RCO.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación en escala global si el tráfico presenta un desempeño superior a nuestras expectativas, y lleva a DSCRs más fuertes, aunado a una acción positiva en las calificaciones soberanas de México.

Escenario negativo

Cualquier incremento significativo en el apalancamiento esperado debido a un nivel menor de efectivo disponible para el servicio de deuda o de incrementos de deuda que deriven en DSCRs de menos de 1.20x podrían llevarnos a bajar las calificaciones de RCO.

Resumen de las calificaciones

SACP de la fase de operaciones (deuda senior)

- Evaluación de negocio de la fase de operaciones: 4 (de 1 a 12; donde 1 es el más fuerte)
- Impacto a la baja sobre el SACP preliminar: Positivo
- Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar: Neutral
- Liquidez: Neutral
- Evaluación del análisis comparativo de calificaciones: Neutral

Modificadores (deuda senior)

- Vinculación a controladora: Desvinculada
- Protección estructural: Neutral

Criterios

- 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.
- Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Carreteras, Puentes y Túneles, 16 de septiembre de 2014.
- Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte, 25 de junio de 2013.
- Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos, 20 de diciembre de 2011.

Artículos Relacionados

- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 15 de mayo de 2014.
- Escala Nacional (CaVal) – Definiciones de Calificaciones, 24 de octubre de 2013.
- S&P confirma calificaciones en escala global de 'BBB' y en escala nacional de 'mxAAA' de emisiones de Red de Carreteras de Occidente, 2 de julio de 2014.
- S&P coloca calificaciones en escala nacional de emisiones mexicanas de financiamiento de proyectos bajo observación por criterios por aplicación de nuevos criterios, 21 de octubre de 2014.
- S&P retira su identificador Bajo Observación por Criterios de calificaciones en escala nacional de emisiones mexicanas de financiamiento de proyectos, 28 de octubre de 2014.
- S&P califica con 'mxAAA' a certificados bursátiles propuestos por hasta MXN4,100 millones de Red de Carreteras de Occidente; sube calificación en escala global a 'BBB+', 7 de noviembre de 2014.

Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 30 de septiembre de 2014.

2) La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's 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 del financiamiento, estructura legal, contratos de construcción y acuerdos de operación, modelo financiero, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, información de 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.

Copyright © 2014 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser 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 autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas 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 relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, 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, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees.