



#### FITCH RATINGS RATIFICA EN AA(MEX) LA CALIFICACIÓN DE LA DEUDA DE LAS AUTOPISTAS DE CHIAPAS

>> MONTERREY, N.L. (JULIO 27, 2012) FITCH RATINGS RATIFICÓ LA CALIFICACIÓN DE AA(MEX) CON PERSPECTIVA ESTABLE A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES (CB) CON CLAVE DE PIZARRA CASCB 11U. LA EMISIÓN SE COLOCÓ EN OCTUBRE DE 2011 POR 762 MILLONES DE UNIDADES DE INVERSIÓN (UDIS), EQUIVALENTES A APROXIMADAMENTE MXN 3,500 MILLONES, Y CON VENCIMIENTO EN SEPTIEMBRE DE 2037. LA DEUDA ESTÁ RESPALDADA POR LOS INGRESOS DE LA OPERACIÓN DE LOS TRAMOS 1 Y 2 DE LA AUTOPISTA ARRIAGA - OCOZOCOAUTLA Y DE LA AUTOPISTA TUXTLA GUTIÉRREZ - SAN CRISTÓBAL DE LAS CASAS, TRAMO 3, LOS CUALES SE LOCALIZAN EN EL ESTADO DE CHIAPAS.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN: -- COBERTURA DE DEUDA OBSERVADA EN EL PRIMER PAGO: A LA FECHA DE ESTE COMUNICADO, LA EMISIÓN HA LLEVADO A CABO UN SOLO PAGO SEMESTRAL DE CUPÓN, QUE TUVO LUGAR EN MARZO 2012. LAS CIFRAS MANEJADAS EN DICHO PAGO, RESULTARON SIMILARES A LAS ESPERADAS POR FITCH, Y CONTEMPLARON UN PAGO DE INTERÉS POR MXN 97.9 MILLONES, CON COBERTURA NATURAL DE 1.05 VECES (X), DE ACUERDO CON INFORMACIÓN PROPORCIONADA POR EL FIDUCIARIO. CON RELACIÓN AL FLUJO DISPONIBLE PARA SERVIR DEUDA, SE LOGRÓ LO ESPERADO CONFORME A LO ESTIPULADO EN EL CONTRATO DE FIDEICOMISO, POR LO QUE NO SE HIZO USO DEL FONDO DE LIQUIDEZ, CONFORME SE EXPLICA MÁS ADELANTE.

-- ACTIVOS CON DESEMPEÑO POSITIVO, AUNQUE MENOR AL ESPERADO: EN 2011, EL TRÁFICO TOTAL DE LOS TRES TRAMOS CRECIÓ 5.1% Y AL PRIMER SEMESTRE DE 2012 VARIÓ 2.2% EN COMPARACIÓN CON EL MISMO PERÍODO DEL AÑO ANTERIOR. POR SU PARTE, EL INGRESO EN TÉRMINOS REALES SE INCREMENTÓ 7.7% EN 2011 Y 0.5% A JUNIO 2012. A PESAR DE LOS CRECIMIENTOS POSITIVOS EN VOLUMEN, ÉSTOS SON MENORES A LA EXPECTATIVA DE FITCH, PARTICULARMENTE EN CUANTO A LAS CIFRAS DEL PRESENTE AÑO. DE ACUERDO CON INFORMACIÓN DEL CONCESIONARIO, EL CRECIMIENTO MODERADO EN EL TRÁFICO SE HA DEBIDO EN PARTE A LA TEMPORADA DE LLUVIAS QUE AZOTÓ A LA REGIÓN, ENTRE OTRAS CAUSAS EXTRAORDINARIAS QUE NO SE VISLUMBRAN RECURRENTES. CON BASE EN ESTA INFORMACIÓN, SE ESPERA UNA MEJORA EN ESTE CONCEPTO PARA EL CIERRE DE 2012. DADO QUE ALGUNOS TRAMOS INICIARON OPERACIONES RECIENTEMENTE, LA CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE FLUJO QUE DEMUESTREN DURANTE LOS TRES PRIMEROS AÑOS DE VIDA DEL BONO, SERÁ CRUCIAL PARA MANTENER LA CALIDAD CREDITICIA DE ÉSTE.

-- CALIDAD DE LOS ACTIVOS: LOS TRAMOS CARRETEROS TIENEN UNA FUERTE POSICIÓN COMPETITIVA VERSUS LAS VÍAS LIBRES, LAS CUALES SE ENCUENTRAN SEVERAMENTE DAÑADAS. DE ACUERDO CON EL ESTUDIO INDEPENDIENTE DE TRÁFICO, EL TRAMO ARRIAGA - OCOZOCOAUTLA CAPTA EL 50% DEL TRÁFICO TOTAL, MIENTRAS QUE EL TRAMO TUXTLA GUTIÉRREZ - SAN CRISTÓBAL DE LAS CASAS, TIENE UNA CAPTACIÓN DE 90%. ESTAS CARRETERAS DE PEAJE OFRECEN MAYOR SEGURIDAD A LOS USUARIOS Y UN AHORRO EN TIEMPO DE APROXIMADAMENTE DOS HORAS. SIN EMBARGO, DADA LA UBICACIÓN DE LAS AUTOPISTAS EN UNA REGIÓN QUE HISTÓRICAMENTE HA PRESENTADO UN MUY ALTO GRADO DE MARGINACIÓN EN TÉRMINOS DE INFRAESTRUCTURA PÚBLICA Y COBERTURA DE SERVICIOS BÁSICOS (DE ACUERDO CON INFORMACIÓN DEL CONSEJO NACIONAL DE POBLACIÓN), LA EXPECTATIVA DE CRECIMIENTO ES MÁS VULNERABLE EN COMPARACIÓN CON OTRAS REGIONES DEL PAÍS.

-- ESTRUCTURA DE DEUDA SÓLIDA: LA EMISIÓN ESTÁ DENOMINADA EN UDIS Y PAGA INTERESES A TASA REAL FIJA; NO SE LIBERAN EXCEDENTES DE EFECTIVO POR SER UNA ESTRUCTURA DE FLUJO CERO; ADICIONAL A LOS FONDOS QUE COMÚNMENTE SE ESTABLECEN EN ESTE TIPO DE ESTRUCTURAS, SE TIENE UN FONDO DE LIQUIDEZ TEMPORAL, DURANTE LOS PRIMEROS TRES AÑOS DE LA EMISIÓN, DE UN MONTO INICIAL DE MXP 100 MILLONES MÁS LOS INTERESES QUE GENERE, INSTAURADO ESPECÍFICAMENTE PARA MITIGAR EL RIESGO DE INICIO DE OPERACIONES (RAMP UP) DE LOS TRAMOS 1 Y 2.

FACTORES QUE PODRÍAN DERIVAR EN UN CAMBIO DE LA CALIFICACIÓN: -- DESEMPEÑO DEL TRÁFICO DE LOS PRIMEROS TRES AÑOS QUE NO ALCANCEN O SE APROXIMEN A LOS NIVELES ESTIMADOS DE INICIO, PONIENDO EN RIESGO LA GENERACIÓN DE FLUJOS EN EL LARGO PLAZO.

-- RETRASOS Y/O DISMINUCIONES PRONUNCIADAS O CONTINUAS EN LOS CAMBIOS TARIFARIOS QUE NO TENGAN UN EFECTO FAVORABLE EN EL INGRESO TOTAL, PODRÍAN AFECTAR LA FLEXIBILIDAD FINANCIERA DE LA ESTRUCTURA.

-- UN AUMENTO EN LOS GASTOS OPERATIVOS, QUE FUERA RECURRENTE Y SUPERIOR AL PRESUPUESTO EN UNA PROPORCIÓN DE DOS DÍGITOS, AFECTARÍA NEGATIVAMENTE EL FLUJO DISPONIBLE PARA SERVIR DEUDA, O BIEN, NO TENER LA FLEXIBILIDAD PARA DISMINUIR COSTOS EN CASO DE REQUERIRLOS.

-- FALTA DE INVERSIÓN O REZAGOS EN EL MANTENIMIENTO DE LOS ACTIVOS QUE PONGA EN RIESGO LA CALIDAD Y ADECUADA OPERACIÓN DE ÉSTOS EN EL FUTURO.

DETALLES DE LAS EMISIONES: PAGA INTERESES SEMESTRALES A TASA REAL FIJA DEL 6%. EL PAGO DE CAPITAL ES EXIGIBLE AL VENCIMIENTO, SIN EMBARGO, LAS AMORTIZACIONES ANTICIPADAS SON OBLIGATORIAS, YA QUE NO SE PERMITE LA LIBERACIÓN DE REMANENTES.

SE CUENTA CON TRES FONDOS: I) FONDO PARA CONSERVACIÓN DEL PROYECTO, QUE DEBERÁ MANTENER AL MENOS EL EQUIVALENTE A LOS SIGUIENTES DOCE MESES DEL GASTO PRESUPUESTADO PARA EL MANTENIMIENTO MAYOR; II) FONDO PARA CONTINGENCIAS, QUE DEBERÁ MANTENER AL MENOS LOS SIGUIENTES DOCE MESES DEL SERVICIO OBLIGATORIO DE INTERESES Y III) FONDO DE LIQUIDEZ, QUE CUENTA CON MXN 102.4 MILLONES A JUNIO 2012.

EN CADA UNA DE LAS SEIS PRIMERAS FECHAS SEMESTRALES DE PAGO, EL FIDUCIARIO DEBERÁ COMPARAR EL FLUJO DISPONIBLE PARA SERVIR DEUDA QUE EFECTIVAMENTE HAYA RESULTADO EN EL PERÍODO, CONTRA LA CANTIDAD QUE SE ESPERABA OBTENER DURANTE EL MISMO. SI EN CUALQUIERA DE ESTAS FECHAS DE PAGO LA CANTIDAD REALMENTE ALCANZADA RESULTA INFERIOR AL MONTO ESPERADO, EL SALDO TOTAL DEL FONDO DE LIQUIDEZ DEBERÁ UTILIZARSE PARA HACER UN PREPAGO PARCIAL AL BONO. EN CASO DE QUE UNA VEZ TRANSCURRIDOS LOS TRES PRIMEROS AÑOS EL FONDO SIGA SIN SER UTILIZADO, EL CONCESIONARIO PODRÁ DISPONER DE DICHS RECURSOS, ASÍ COMO DE LOS INTERESES QUE HUBIEREN GENERADO. AL PRIMER PAGO DE CUPÓN, SE CUMPLIÓ CON EL FLUJO ESPERADO, POR LO QUE NO FUE NECESARIO DISPONER DE LOS RECURSOS DE ESTA RESERVA.

FITCH ELABORÓ PROYECCIONES FINANCIERAS DEL FLUJO DE EFECTIVO CON EL FIN DE ANALIZAR LA CAPACIDAD DE REPAGO DE LA DEUDA. EL ESCENARIO BASE CONSIDERA UNA TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO (TMAC) EN AFORO DE 2.8%; RETRASO EN LA ACTUALIZACIÓN DE TARIFAS DE 5.0% DE LA INFLACIÓN ANUAL PARA TODOS LOS AÑOS, OBTENCIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS A TASA DE INFLACIÓN, INCREMENTO EN GASTOS DE OPERACIÓN EN 1.0% Y EN MANTENIMIENTO MAYOR EN 5.0%, AMBOS AUMENTOS EN TÉRMINOS REALES PARA TODOS LOS AÑOS DE LA PROYECCIÓN. BAJO ESTE ESCENARIO, LA COBERTURA MÍNIMA ES DE 1.11X, PROMEDIO DE 3.00X, Y LA COBERTURA DE LARGO PLAZO (LLCR) DE 1.20X. CABE RECALCAR QUE LAS COBERTURAS MÍNIMA Y PROMEDIO, SE CALCULAN SOBRE EL PAGO OBLIGATORIO DE INTERESES ÚNICAMENTE. CONFORME A ESTE ESCENARIO, LA DEUDA SE AMORTIZA COMPLETAMENTE CINCO AÑOS ANTES DE SU VENCIMIENTO LEGAL.

EN EL CASO DE ESTRÉS, LA TMAC UTILIZADA PARA PROYECTAR EL VOLUMEN DE TRÁFICO ES DE 2.0%, RETRASO EN ACTUALIZACIÓN TARIFARIA DE 5.0% DE LA INFLACIÓN ANUAL, INCREMENTO EN GASTOS DE OPERACIÓN EN 2.0% Y EN MANTENIMIENTO MAYOR EN 8.0% EN TÉRMINOS REALES.

ESTE ESCENARIO ARROJA UNA COBERTURA MÍNIMA DE 1.09X, PROMEDIO DE 2.32X Y LLCR DE 1.05X.

LA COBERTURA NATURAL SE CALCULA DIVIDIENDO EL FLUJO DISPONIBLE PARA SERVIR DEUDA (INGRESOS MENOS IMPUESTOS Y GASTOS) ENTRE EL SERVICIO DE LA DEUDA DE CADA PERÍODO. LA COBERTURA CON RESERVAS SE OBTIENE DE DIVIDIR LA SUMA DEL FLUJO DISPONIBLE PARA SERVIR DEUDA Y EL SALDO DISPONIBLE DEL FONDO DE RESERVA, ENTRE EL SERVICIO DE LA DEUDA DE CADA PERÍODO. EL LLCR ES EL RESULTADO DE DIVIDIR LA SUMA DEL VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS DISPONIBLES PARA SERVIR DEUDA QUE SE ESPERAN EN CADA UNO DE LOS AÑOS PROYECTADOS Y EL SALDO DISPONIBLE DEL FONDO DE RESERVA, ENTRE EL SALDO VIGENTE DE LA DEUDA.

LA FUENTE DE PAGO ESTÁ REPRESENTADA POR LOS DERECHOS DE COBRO SOBRE LAS CUOTAS DE PEAJE DE LOS TRAMOS 1 Y 2 DE LA AUTOPISTA DE 93.0 KILÓMETROS ARRIAGA - OCOZOCOAUTLA, ASÍ COMO DEL TRAMO 3 COMPRENDIDO POR LOS 46.5 KILÓMETROS DE LA AUTOPISTA TUXTLA GUTIÉRREZ - SAN CRISTÓBAL DE LAS CASAS, QUE SE LOCALIZAN EN EL ESTADO DE CHIAPAS. EN OCTUBRE DE 2007, LA CONCESIÓN DE ESTOS TRAMOS FUE OTORGADA POR TREINTA AÑOS A CONCESIONARIA DE AUTOPISTAS DEL SURESTE, S.A. DE C.V. (CAS), UNA EMPRESA DE GRUPO ALDESA. LAS FUNCIONES DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO SON LLEVADAS A CABO POR OPERADORA DE AUTOPISTAS ALDESEM, S.A. DE C.V. Y MANTENEDORA DE CAMINOS ALDESEM, S.A. DE C.V.; AMBAS COMPAÑÍAS RELACIONADAS DE CAS.

CONTACTOS FITCH RATINGS: ISIS MARTÍNEZ (ANALISTA LÍDER) DIRECTOR ASOCIADO FITCH MÉXICO S.A. DE C.V.

PROL.

ALFONSO REYES 2612, MONTERREY, N.L.

ASTRA CASTILLO (ANALISTA SECUNDARIO) DIRECTOR ALBERTO SANTOS (PRESIDENTE DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN) DIRECTOR SENIOR RELACIÓN CON MEDIOS: DENISE BICHARA, DENISE.BICHARA@FITCHRATINGS.COM, MONTERREY, N.L. LAS CALIFICACIONES ANTES SEÑALADAS FUERON SOLICITADAS POR EL EMISOR, O EN SU NOMBRE, Y POR LO TANTO, FITCH HA RECIBIDO LOS HONORARIOS CORRESPONDIENTES POR LA PRESTACIÓN DE SUS SERVICIOS DE CALIFICACIÓN.

LA INFORMACIÓN FINANCIERA UTILIZADA PARA LA ASIGNACIÓN DE LAS CALIFICACIONES INCLUYE HASTA EL CIERRE DE JUNIO 2012. LAS PROYECCIONES FINANCIERAS FUERON ELABORADAS CON BASE EN MODELOS QUE CONTEMPLAN LAS VARIABLES MÁS RELEVANTES DE LA TRANSACCIÓN, Y QUE OFRECEN LA FLEXIBILIDAD NECESARIA PARA SENSIBILIZARLAS EN LA MEDIDA QUE FITCH ESTIME PERTINENTE.

LA ÚLTIMA REVISIÓN DE LA EMISIÓN CASCB11U TUVO LUGAR EL 9 DE AGOSTO DE 2011.

LA INFORMACIÓN UTILIZADA EN EL ANÁLISIS DE ESTA CALIFICACIÓN, CONSISTE PRINCIPALMENTE EN LA ACTUALIZACIÓN DE AFORO E INGRESO, INGRESOS Y GASTOS DEL FIDEICOMISO, SALDOS DE LOS FONDOS Y SERVICIOS DE DEUDA A LA FECHA, Y FUE PROPORCIONADA POR CRECIMIENTO PROGRAMADO S.A. DE C.V., CONCESIONARIA DE AUTOPISTAS DEL SURESTE, S.A. DE C.V., HSBC MÉXICO, S.A., INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE, GRUPO FINANCIERO HSBC, DIVISIÓN FIDUCIARIA Y/O OBTENIDA DE FUENTES DE INFORMACIÓN PÚBLICAS. FITCH NO VALIDA NI CERTIFICA LA INFORMACIÓN RELEVANTE PROPORCIONADA POR LAS DIFERENTES PARTES, A EFECTO DE OTORGAR SUS CALIFICACIONES. EL SIGNIFICADO DE LAS CALIFICACIONES OTORGADAS, ASÍ COMO LA FORMA EN QUE SE DETERMINAN ÉSTAS, LOS PROCEDIMIENTOS PARA DARLES SEGUIMIENTO, Y LA ESTRUCTURA Y PROCESO DE VOTACIÓN DE LOS COMITÉS QUE LAS ASIGNAN Y MONITOREAN, SE PUEDEN ENCONTRAR EN NUESTROS SITIOS DE INTERNET [WWW.FITCHMEXICO.COM](http://WWW.FITCHMEXICO.COM) Y [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM).

LAS CALIFICACIONES MENCIONADAS ANTERIORMENTE, CONSTITUYEN UNA OPINIÓN RELATIVA SOBRE LA CALIDAD CREDITICIA DE LA ESTRUCTURA, EN BASE AL ANÁLISIS DE SU TRAYECTORIA, SIN QUE ESTA OPINIÓN SEA UNA RECOMENDACIÓN PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER CUALQUIER INSTRUMENTO COLOCADO EN EL MERCADO DE VALORES.

LA INFORMACIÓN Y LAS CIFRAS UTILIZADAS PARA LA DETERMINACIÓN DE ESTAS CALIFICACIONES, DE NINGUNA MANERA SON AUDITADAS POR FITCH MÉXICO, S.A. DE C.V., POR LO QUE SU VERACIDAD Y AUTENTICIDAD SON RESPONSABILIDAD DE LA EMISORA Y/O DE LA FUENTE QUE LAS EMITE.

LA METODOLOGÍA UTILIZADA POR FITCH RATINGS PARA ASIGNAR ESTA CALIFICACIÓN, ES: -- METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN PARA INFRAESTRUCTURA Y FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS. AGOSTO 16, 2011.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:[HTTP://WWW.FITCHMEXICO.COM/](http://WWW.FITCHMEXICO.COM/). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHMEXICO.COM](http://WWW.FITCHMEXICO.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.