



Fitch modifica a la baja la calificación de la deuda de Concesionaria de Autopistas del Sureste

La baja en la calificación resulta del comportamiento que ha tenido el flujo de efectivo histórico, así como de la expectativa de Fitch respecto a su desempeño futuro.

Monterrey, Nuevo León.- Fitch Ratings modificó a la baja la calificación de los **Certificados Bursátiles Fiduciarios** con clave CASCB 11U a AA-(mex)vra desde AA(mex)vra, y revisó su **Perspectiva** a **Negativa** desde **Estable**. La deuda está respaldada por los flujos que genera 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.

La baja en la calificación resulta del comportamiento que ha tenido el flujo de efectivo histórico, así como de la expectativa de Fitch respecto a su desempeño futuro. Esto se deriva principalmente de que, a pesar del buen manejo que ha tenido el concesionario respecto a la estrategia de actualización tarifaria, el tráfico no ha alcanzado el volumen esperado. A diciembre 2012 y abril 2013, el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) fue 26,740 y 27,055 vehículos respectivamente, 7% y 12% por debajo de lo que Fitch esperaba en su caso base cuando se asignó la calificación inicial en 2011.

Con los nuevos datos de tráfico real y respetando nuestra proyección original de crecimiento futuro, en el escenario base la holgura de pago de la deuda se reduce a dos años antes de su vencimiento legal, cuando en la proyección inicial de 2011 se tenían siete años de holgura.

La revisión de la Perspectiva a Negativa desde Estable refleja el nivel de incertidumbre que existe respecto al comportamiento futuro del aforo vehicular. El desempeño histórico ha aumentado la necesidad de que, en los próximos períodos, las tasas de crecimiento de tráfico sean lo suficientemente sólidas como para compensar el crecimiento que no se ha generado, y con ello mantener los márgenes de seguridad que corresponden al nivel de calificación de la emisión.

Factores relevantes de la calificación

Desempeño de tráfico inferior al esperado. El tráfico ha crecido por debajo de los escenarios de Fitch. La expectativa de crecimiento es más sensible en comparación con otras regiones del país, dada la ubicación en una zona 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).

Oportuna actualización de tarifas. Las tarifas pueden ser actualizadas anualmente al nivel de inflación. Aumentos extraordinarios pueden ser aprobados cuando el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en México supere el 5.0% en un año. No se observan rezagos relevantes en las tarifas y la estrategia de actualización del concesionario ha compensado parte del comportamiento de tráfico, el cual está por debajo de lo esperado.

Estructura de deuda sólida. La emisión está denominada en Unidades de Inversión (UDIs) y paga intereses a tasa real fija; no se liberan excedentes de efectivo por ser una estructura de flujo cero; adicional al Fondo para Contingencias, que deberá mantener al menos los siguientes doce meses del servicio obligatorio de intereses, se tiene un Fondo de Liquidez temporal, durante los primeros tres años de la emisión, de un monto inicial de MXN 100 millones más los intereses que genere.

Cobertura de deuda vulnerable. Se amortizó anticipadamente capital en el segundo y tercer pago. Sin embargo, estas amortizaciones anticipadas han sido inferiores a las esperadas en el escenario base de Fitch. Se observa una alta dependencia de la emisión en el crecimiento del tráfico y del ingreso para poder cumplir con sus obligaciones financieras. De acuerdo al escenario base de Fitch, la cobertura a largo plazo es de 1.11x y la deuda se paga dos años antes de su vencimiento legal.

Plan de inversiones adecuado. Los tres tramos se han mantenido en condiciones físicas adecuadas. Se cuenta con un plan de mantenimiento mayor hasta 2037, que se ajusta anualmente a los requerimientos ocasionados por el volumen de tráfico. Además, se mantiene un Fondo para Conservación del Proyecto, que contiene la cantidad equivalente a los siguientes doce meses del programa de gasto presupuestado para el mantenimiento mayor, en línea con los estándares de la industria.