

Autopistas de Cuota en México: ¿En recuperación?

Analistas

Astra Castillo Trevizo
+52 81 8399-9100
astra.castillo@fitchratings.com

Maricela Flores Villarreal
+52 81 8399-9100
maricela.flores@fitchratings.com

Alberto José Santos
+1 212 908-0714
alberto.santos@fitchratings.com

Publicaciones relacionadas

- Autopistas de Cuota en México: El impacto de la crisis en 2009. Marzo 3, 2010.
- Autopistas de Peaje en América Latina: La Crisis Crediticia Global Causa Baches en el Camino. Junio 17, 2009.
- Rating Criteria for Toll Roads, Bridges and Tunnels. Agosto 10, 2010.
- Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos. Septiembre 10, 2010.

Resumen

Dejando atrás un 2009 que resultó difícil para las economías de todo el mundo, México inició un nuevo año que ha conllevado innumerables retos. En el caso específico de las autopistas de cuota, el 2010 comenzó con la expectativa de ver revertirse la tendencia negativa que surgió en el volumen vehicular durante el año anterior, luego de más de una década de continuo crecimiento.

A medida que avanza el presente año, las señales de recuperación parecieran ser intermitentes, aunque fortaleciéndose poco a poco. Si bien el deterioro sufrido en prácticamente todos los sectores tomará tiempo en repararse, la expectativa de haber retomado el camino de la recuperación, pareciera estar consolidándose.

El pasado 3 de marzo, Fitch publicó su reporte “Autopistas de Cuota en México: El impacto de la crisis en 2009”, el cual comenta sobre el desempeño histórico (desde 1994) de este tipo de activos, así como la afectación que sufrieron a consecuencia del declive que sufrió la actividad económica del país desde finales de 2008, y que se agravó particularmente en 2009. La información ahí contenida muestra el desempeño de los tramos carreteros y de las emisiones de deuda, al cierre de dicho ejercicio.

Así mismo, ese documento explica cuáles son las variables que tienen una mayor incidencia en el desempeño de las autopistas mexicanas de cuota: ubicación geográfica, años de operación, ventajas respecto a la vía libre con la que compite y propósito de uso, concluyendo que es esta última la que tiene una mayor influencia en su comportamiento.

Se ha observado que, en relación con los movimientos macroeconómicos, los tramos urbanos demuestran una mayor resistencia, mientras que los comerciales suelen reaccionar más rápidamente, a la vez que los turísticos son los más vulnerables.

El presente Reporte Especial constituye una actualización del anteriormente citado, presentando en esta ocasión las cifras operativas al tercer trimestre y las financieras al primer semestre de 2010. Tiene como objetivos:

- Mostrar el comportamiento en términos de tráfico e ingreso, de los tramos carreteros que son monitoreados por esta agencia, y
- Comentar sobre el desempeño que han tenido las emisiones de deuda relacionadas con dichos tramos.

Bonos carreteros calificados por Fitch

Actualmente, Fitch asigna calificaciones en escala nacional (mex) a catorce emisiones respaldadas por los flujos de efectivo de los siguientes veintinueve tramos carreteros:

Tramo carretero	Clave de pizarra	Calificación (mex)		Fechas		Montos		Millones
		y perspectiva		Emisión	Vencim	Original	Sep-10	
Puebla - Atlixco	ATLIXCB 04U	AAA	Estable	Ago-04	Ago-19	152	106	udis
Atlixco - Jantetelco	CONCECB 06U	AA+	Positiva	Sep-06	Sep-26	144	104	udis
Peñón - Texcoco	CPACCB 04	AA	Estable	Dic-04	Dic-21	1,850	1,639	pesos
Camargo - Jiménez	CHIHCB 02U/ 02-2U	AAA	Estable	Nov-02	Nov-12	780	320	udis
Conchos - Camargo	CHIHCB 09/ 09-2	AA+	Estable	Nov-09	Ago-22	5,500	5,500	pesos
Chihuahua - Sacramento								
Delicias - Conchos								
Flores Magón - Galeana								
Jiménez - Savalza								
Ojo Laguna - Flores Magón								
Santa Isabel - Cuauhtémoc								
Sueco - Villa Ahumada								
Libramiento Enrique Calera	FREZAC 05	AA+	Estable	Nov-05	Mar-20	1,350	1,215	pesos
Libramiento Fresnillo								
Libramiento Noreste Zacatecas								
Kantunil - Cancún	MAYAB 02AU	AA	Estable	Feb-02	Feb-19	349	304	udis
	MAYAB 02BU	A	Estable	Feb-02	Dic-20	62	62	udis
Toluca - Atlacomulco	OCALFA 95U	A+	Estable	Nov-95	May-26	159	148	udis
Libramiento Plan del Río	PLANRIO 05U	AA	Estable	May-05	Mar-20	90	67	udis
	PLANRIO 05-2U	A	Estable	May-05	Mar-30	50	54	udis
Tenango - Ixtapan de la Sal	TENANCB 05U	AA-	Estable	Oct-05	Oct-22	195	181	udis
Túnel de Acapulco	TUCACCB 08	A	Negativa	Mar-08	Dic-33	1,250	1,250	pesos
El Altar - Santa Ana	ZONALCB 06U	B-	Negativa	Dic-06	Dic-31	424	424	udis

Adicionalmente a la revisión anual de las emisiones calificadas, Fitch monitorea continuamente el desempeño de cada una en términos de captación de tráfico, generación de ingreso y capacidad de pago; así mismo, analiza la información financiera de los fideicomisos emisores, para verificar que mantengan los niveles de liquidez y cobertura establecidos para cada uno.

Es importante señalar que las cifras correspondientes a 2009 que se mencionan en este reporte no coinciden en forma agregada con las presentadas en el informe previo. Esto es porque en el documento anterior se incluían datos de tres autopistas a las que Fitch ya no da seguimiento, tras la amortización anticipada de las emisiones ARMEC 03U y VCZ 03U.

Desempeño del tráfico

La tabla a continuación muestra las variaciones del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) de diciembre 2007 a septiembre 2010, para cada autopista y agrupado por tipo de activo, según su propósito de uso. Cabe señalar que cada tramo carretero normalmente es usado con dos o más propósitos, por lo que la clasificación que aquí se presenta obedece sólo a aquél con el que es utilizado principalmente.

Tramo carretero	Respecto a TPDA total	TPDA		Variación vs mismo período del año anterior			
		Sep-10 9M	Sep-07 9M	Sep-10 9M	Dic-09 12M	Dic-08 12M	Dic-07 12M
Urbanas							
Atlixco - Jantetelco	1.9%	3,583	3,381	5.5%	-2.3%	2.7%	8.1%
Libramiento Enrique Calera	6.6%	12,705	9,291	4.9%	1.3%	23.2%	5.9%
Libramiento Plan del Río	5.1%	9,931	9,104	4.3%	-1.3%	5.6%	6.6%
Peñón - Texcoco	15.0%	28,981	30,477	-2.5%	-4.9%	1.9%	13.0%
Puebla - Atlixco	7.7%	14,810	13,987	13.5%	-3.5%	-2.6%	8.3%
Santa Isabel - Cuauhtémoc	2.6%	4,952	4,867	0.6%	-1.3%	2.4%	4.0%
Toluca - Atlacomulco	25.9%	50,027	48,228	1.8%	-3.0%	3.9%	7.0%
Turísticas							
Kantunil - Cancún	2.8%	5,410	5,933	-3.2%	-9.6%	2.8%	13.0%
Tenango - Ixtapan de la Sal	5.9%	11,361	11,728	-2.0%	-5.9%	3.7%	2.7%
Túnel de Acapulco	4.8%	9,240	9,509	-5.6%	-8.2%	8.6%	6.5%
Comerciales							
Camargo - Jiménez	1.9%	3,587	3,904	3.6%	-11.0%	-0.3%	-2.0%
Chihuahua - Sacramento	2.9%	5,557	6,068	1.9%	-9.8%	-0.8%	5.4%
Conchos - Camargo	2.0%	3,847	4,011	2.5%	-4.4%	-2.0%	2.0%
Delicias - Conchos	3.1%	5,943	6,145	2.3%	-2.9%	-2.6%	2.2%
El Altar - Santa Ana	2.2%	4,228	4,463	4.6%	-4.8%	-5.7%	6.3%
Flores Magón - Galeana	0.7%	1,343	1,221	8.6%	-3.1%	3.2%	0.1%
Jiménez - Savalza	1.2%	2,371	2,366	0.2%	-6.1%	5.7%	4.0%
Libramiento Fresnillo	2.4%	4,701	4,609	3.2%	-2.4%	1.4%	1.9%
Libramiento Noreste Zacatecas	2.5%	4,870	4,010	5.6%	2.2%	11.9%	18.6%
Ojo Laguna - Flores Magón	0.6%	1,228	1,246	2.7%	-6.1%	0.9%	2.5%
Sueco - Villa Ahumada	2.5%	4,758	5,574	0.9%	-12.1%	-4.6%	1.0%
Totales por tipo							
Urbanas	64.6%	124,989	119,336	2.6%	-2.9%	4.2%	8.4%
Turísticas	13.4%	26,011	27,170	-3.6%	-7.5%	5.3%	6.1%
Comerciales	21.9%	42,432	43,617	3.0%	-5.7%	-0.2%	5.5%
Todas	100.0%	193,432	190,123	1.8%	-4.2%	3.3%	7.4%

- **Año 2007:** Prácticamente todos los tramos tuvieron variaciones positivas, por lo que el volumen vehicular total se incrementó en 7.4% respecto a 2006, muy por encima del 3.3% registrado por el Producto Interno Bruto (PIB) durante ese año.

Peñón-Texcoco, Puebla-Atlixco y Toluca-Atlacomulco, fueron las vías que contribuyeron mayormente a dicho resultado; todas de uso urbano y localizadas en el centro del país.

- **Año 2008:** Los inicios de la crisis en Estados Unidos comenzaron a hacerse sentir en México, siendo las autopistas comerciales de la franja fronteriza, las primeras en reflejar sus efectos, dada su elevada correlación con el desempeño de la economía norteamericana y a su actividad exportadora.

Tres variaciones excepcionales: 1) en el Libramiento Calera (+23.2%), tras la conclusión de obras de infraestructura cercanas que le indujeron tráfico adicional; 2) en el Libramiento Noreste de Zacatecas (+11.9%), por encontrarse aún en la fase de arranque que inició un año antes; 3) en el tramo Puebla-Atlixco (-2.6%) a pesar de haber tenido crecimientos importantes anteriormente, pero cuyo tráfico se redujo al iniciarse ciertas obras de construcción en una de las principales vías de acceso al mismo.

- **Año 2009:** En conjunto, los efectos de la desaceleración económica global, la alerta sanitaria generada por el brote de influenza AH1N1 y los problemas de inseguridad particularmente concentrados en ciertas zonas, derivaron en que a excepción de dos, todos los tramos registraran variaciones negativas que en conjunto alcanzaron un -4.2%.

Las vías más afectadas fueron las de uso turístico, cuyo tráfico disminuyó en -7.5%, una contracción incluso más profunda que la de -6.5% que registró el PIB nacional en ese año. Por su parte, las urbanas demostraron ser las más resistentes al declive económico, al decrecer sólo en -2.9%.

Únicamente el aforo de los libramientos Enrique Calera y Noreste Zacatecas continuó en aumento gracias a las razones que se mencionaron para el año 2008; no obstante, su comportamiento no estuvo exento de la desaceleración generalizada, al verse frenado en forma significativa (23.2% y 11.9% en 2008 vs 1.3% y 2.2% en 2009).

- **Año 2010:** Al tercer trimestre, algunas mejoras en la actividad económica han permitido que el panorama muestre un cambio favorable respecto al de 2009. A excepción de los tres tramos turísticos y de uno urbano, todos los demás han retomado tendencias positivas. Sin embargo, es importante tener en cuenta que dichas cifras han sido calculadas sobre una base ya reducida, por lo que un incremento porcentual no necesariamente implica una recuperación respecto a los niveles previos a 2008.

En términos absolutos, el tráfico de los tramos comerciales y turísticos aún no regresa al volumen que tenía en 2007. No obstante, los primeros están a sólo 2.8% de lograrlo, mientras que los últimos requerirán de un esfuerzo adicional para crecer 4.5% y recuperarse. En contraste, las vías urbanas se ubican un 1.7% por encima de lo registrado en 2007, debido en parte a la conclusión de las obras que limitaban el acceso de la carretera Puebla-Atlixco, cuyo crecimiento al tercer trimestre es el más notorio, con 13.5% respecto al mismo período de 2009.

Análisis mensual

A septiembre de 2010, ¿es válido hablar de una recuperación en el sector carretero? Las señales son aún tímidas, pero visibles.

En la siguiente tabla se muestra la variación mensual del TPDA acumulado de los últimos doce meses, desde enero 2008. Debido a la estacionalidad que año con año se presenta en Semana Santa, los datos correspondientes a los meses marzo y abril deben analizarse en conjunto o bien, no ser considerados.

Los recuadros de colores indican los siguientes momentos para cada grupo de tramos:

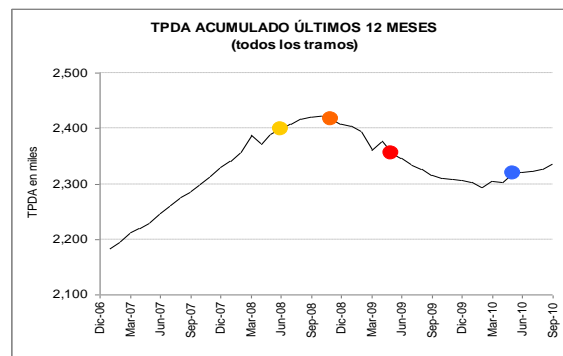
- Amarillo: Mes en que se frena el crecimiento.
- Naranja: Mes en que se inicia el crecimiento negativo.
- Rojo: Mes en que se alcanza el declive más profundo.
- Azul: Mes en que se retoma el crecimiento, entendiendo que se trata de aquel que viene seguido de al menos otros dos períodos de variación positiva.

MES	VARIACIÓN DEL TPDA ACUMULADO ÚLTIMOS 12 MESES			
	Urbanas	Turísticas	Comerciales	Todas
Ene-08	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%
Feb-08	0.8%	0.6%	0.2%	0.6%
Mar-08	1.3%	1.7%	1.3%	1.3%
Abr-08	-0.3%	-1.2%	-1.2%	-0.7%
May-08	0.7%	1.3%	0.3%	0.7%
Jun-08	0.4%	1.1%	-0.1%	0.4%
Jul-08	0.4%	0.7%	0.3%	0.4%
Ago-08	0.4%	0.6%	0.1%	0.4%
Sep-08	0.2%	0.6%	-0.2%	0.1%
Oct-08	0.1%	0.1%	-0.1%	0.0%
Nov-08	-0.1%	-0.4%	-0.4%	-0.2%
Dic-08	-0.2%	-0.4%	-0.7%	-0.4%
Ene-09	0.0%	-0.1%	-0.5%	-0.1%
Feb-09	-0.4%	-0.4%	-0.5%	-0.4%
Mar-09	-1.1%	-1.7%	-1.8%	-1.3%
Abr-09	0.5%	1.3%	0.7%	0.7%
May-09	-0.8%	-1.7%	-0.8%	-0.9%
Jun-09	-0.3%	-1.2%	-0.3%	-0.4%
Jul-09	-0.3%	-0.7%	-1.1%	-0.5%
Ago-09	-0.1%	-0.5%	-0.5%	-0.3%
Sep-09	-0.4%	-1.2%	-0.5%	-0.5%
Oct-09	0.0%	-0.6%	-0.3%	-0.2%
Nov-09	-0.1%	-0.4%	-0.1%	-0.1%
Dic-09	0.1%	-0.5%	-0.2%	-0.1%
Ene-10	-0.1%	-0.5%	-0.1%	-0.2%
Feb-10	-0.5%	-0.5%	0.1%	-0.4%
Mar-10	0.5%	-0.1%	0.6%	0.5%
Abr-10	0.1%	-0.8%	-0.1%	-0.1%
May-10	0.8%	0.5%	0.6%	0.7%
Jun-10	0.2%	-0.5%	0.2%	0.1%
Jul-10	0.2%	-0.5%	0.2%	0.1%
Ago-10	0.2%	-0.5%	0.2%	0.1%
Sep-10	0.5%	0.1%	0.4%	0.4%
Del total	64.6%	13.4%	21.9%	100.0%

En el análisis mensual se hace evidente que en efecto, los tramos comerciales reaccionaron con mayor velocidad a los movimientos de la economía, tanto a los negativos (febrero, 2008) como a los indicios positivos (febrero, 2010) que este año han surgido principalmente a raíz de la recuperación en el renglón de las exportaciones.

De acuerdo con información del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), a septiembre de 2010 las exportaciones mexicanas superaron los US \$25 mil millones, lo que representó una variación anual de 20.8%, siendo este incremento impulsado sobre todo por la exportación de manufacturas de la industria automotriz.

Así mismo, se puede observar que contrariamente al resto, para los tramos de uso turístico, el momento de la recuperación se vislumbra aún incierto.



En la gráfica se observa la tendencia del total de tramos, que es muy similar a la del grupo de vías urbanas, dada su relevancia (64.6%) dentro de la muestra.

Desempeño del ingreso

Enseguida se presenta la misma tabla que en el caso del tráfico, pero con los datos de ingreso individuales para cada tramo, y grupales por tipo de uso. La información se encuentra en miles de pesos reales al 30 de septiembre de 2010 y expresada como Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA), para asegurar su comparabilidad.

Tramo carretero	Respecto a IPDA total	IPDA (miles)		Variación vs mismo período del año anterior			
		Sep-10	Sep-07	Sep-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
		9M	9M	9M	12M	12M	12M
Urbanas							
Atlixco - Jantetelco	3.9%	\$409	\$293	16.1%	6.4%	12.2%	13.1%
Libramiento Enrique Calera	2.6%	\$269	\$202	7.9%	1.5%	15.6%	4.0%
Libramiento Plan del Río	3.0%	\$307	\$285	4.1%	0.6%	2.7%	6.5%
Peñón - Texcoco	9.1%	\$949	\$983	-1.4%	-4.3%	1.7%	13.9%
Puebla - Atlixco	3.7%	\$385	\$423	2.1%	-5.0%	-6.4%	10.1%
Santa Isabel - Cuauhtémoc	4.4%	\$460	\$458	1.4%	-2.7%	1.7%	2.1%
Toluca - Atlacomulco	14.9%	\$1,545	\$1,459	5.2%	-3.9%	4.2%	5.6%
Turísticas							
Kantunil - Cancún	12.1%	\$1,261	\$1,411	-0.3%	-11.3%	0.5%	16.5%
Tenango - Ixtapan de la Sal	3.3%	\$346	\$303	-3.4%	7.9%	8.4%	0.8%
Túnel de Acapulco	3.6%	\$379	\$391	-2.5%	-9.3%	6.7%	5.7%
Comerciales							
Camargo - Jiménez	5.2%	\$541	\$569	9.4%	-11.2%	-1.0%	-1.4%
Chihuahua - Sacramento	3.7%	\$381	\$417	5.7%	-10.8%	-2.5%	3.2%
Conchos - Camargo	3.3%	\$343	\$352	5.8%	-4.5%	-2.5%	3.9%
Delicias - Conchos	4.4%	\$460	\$475	6.0%	-5.5%	-2.4%	3.9%
El Altar - Santa Ana	3.1%	\$326	\$347	3.3%	-3.9%	-4.6%	-1.7%
Flores Magón - Galeana	1.9%	\$201	\$192	6.8%	-3.6%	0.5%	2.1%
Jiménez - Savalza	2.4%	\$252	\$235	5.1%	-4.7%	7.6%	7.0%
Libramiento Fresnillo	1.7%	\$179	\$173	3.3%	0.1%	-0.6%	-0.6%
Libramiento Noreste Zacatecas	2.7%	\$282	\$219	5.3%	6.4%	12.7%	21.2%
Ojo Laguna - Flores Magón	1.6%	\$161	\$162	4.9%	-6.7%	0.6%	3.4%
Sueco - Villa Ahumada	9.2%	\$950	\$1,108	7.2%	-12.3%	-7.3%	0.0%
Totales por tipo							
Urbanas	41.6%	\$4,325	\$4,103	4.0%	-2.6%	3.3%	9.2%
Turísticas	19.1%	\$1,986	\$2,104	-1.2%	-8.0%	2.8%	11.8%
Comerciales	39.2%	\$4,076	\$4,249	6.2%	-7.2%	-2.0%	3.6%
Todas	100.0%	\$10,387	\$10,456	3.8%	-5.5%	1.0%	7.4%

Aunque buena parte de la tendencia del ingreso se explica por el comportamiento del tráfico, suelen existir desviaciones originadas por una diversidad de causas, entre ellas:

- Cambios en la mezcla vehicular
- Rezagos y/o recuperaciones en la actualización tarifaria
- Aprobación de aumentos extraordinarios de tarifas
- Estrategias de descuentos tarifarios
- Aplicación de tarifas preferenciales o diferenciadas por tipo de vehículo

En 2009, la reducción del volumen y la de la generación de recursos fue muy similar para los tramos urbanos y turísticos: -2.9% y -7.5% en tráfico vs -2.6% y -8.0% en ingreso.

Este no fue el caso de las vías comerciales, que experimentaron -5.7% en aforo y -7.2% en ingreso, demostrando que al desacelerarse la economía, los vehículos de carga (quienes pagan las tarifas más elevadas) redujeron su participación dentro de la mezcla vehicular.

No obstante, al cierre del tercer trimestre de este año, la mayoría de las carreteras han crecido en ingresos reales, aunque aún sin alcanzar los montos que tenían en 2007 hasta antes de la crisis, al menos en el caso de las vías turísticas y comerciales.

Riesgo crédito

Evidentemente, la calidad de una emisión de deuda mantiene una relación directa con la capacidad de generación de flujo del activo que la respalda. En el caso de los bonos carreteros sin embargo, la solvencia se ve afectada positiva y/o negativamente no sólo por los niveles de ingreso del tramo en cuestión, sino también por una serie de factores, como:

- Las variaciones anuales que son frecuentes en los programas de mantenimiento mayor, cuyo pago suele tener preferencia a la amortización de los créditos.
- La estacionalidad del gasto durante ciertos meses del año (normalmente dentro del primer semestre), lo cual suele desvirtuar hasta cierto punto las cifras parciales.
- Las condiciones específicas de cada estructura y particularmente los términos de pago de la deuda, que en la mayoría de los casos analizados por Fitch, se refiere a una tabla de amortización creciente.
- Los índices de inflación que pueden en algún momento reducir el valor adquisitivo de los flujos generados por el cobro del peaje, frente al costo de materiales y/o servicios.
- La volatilidad en los mercados de tasas. Por ejemplo, a partir de 2009 las emisiones denominadas en pesos se vieron beneficiadas por la reducción en las tasas de referencia.

La siguiente tabla muestra las coberturas históricas de corto plazo (DSCR) de los bonos carreteros que Fitch califica, así como la cobertura de largo plazo (LLCR) esperada en nuestro caso base, misma que se define como la suma del valor presente de los flujos esperados disponibles para servir deuda más los recursos presentes en la estructura (liquidez en el fondo general y reservas), dividida por el saldo actual del bono.

Clave de pizarra	Calificación (mex) y perspectiva		Coberturas Anuales Naturales				Coberturas Anuales con Reservas				LLCR Caso Base
			2007	2008	2009	Jun-10	2007	2008	2009	Jun-10	
ATLIXCB 04U *	AAA	Estable	2.16	1.86	1.66	1.51	3.15	2.84	2.64	3.08	1.40
CHIHCB 02U/ 02-2U	AAA	Estable	2.31	1.94	1.75	1.70	3.52	3.39	3.32	3.28	2.47
CONCECB 06U	AA+	Positiva	1.75	2.05	1.93	2.91	3.37	3.06	3.00	3.90	1.84
CHIHCB 09/ 09-2	AA+	Estable	NA **	NA **	NA **	1.40	NA **	NA **	NA **	2.38	1.86
FREZAC 05	AA+	Estable	0.90	1.04	1.55	1.77	1.68	1.93	2.64	3.13	1.52
CPACCB 04	AA	Estable	0.98	1.08	1.29	1.33	1.65	1.73	2.05	2.34	1.42
MAYAB 02AU	AA	Estable	2.14	1.97	1.23	1.31	4.40	4.92	4.53	4.57	1.80
PLANRIO 05U	AA	Estable	1.73	2.07	1.57	1.59	2.52	3.04	2.55	2.57	1.66
TENANCB 05U	AA-	Estable	0.98	1.21	1.36	1.07	1.77	2.16	2.23	2.11	1.21
OCALFA 95U	A+	Estable	1.54	1.27	1.23	1.06	1.65	1.63	1.71	1.55	1.28
PLANRIO 05-2U	A	Estable	1.32	1.92	1.02	1.06	1.32	1.92	1.02	1.06	1.45
MAYAB 02BU	A	Estable	7.35	6.58	1.61	2.24	7.80	7.00	2.22	2.82	2.92
TUCACCB 08	A	Negativa	NA **	0.68	0.66	0.70	NA **	2.33	1.89	1.92	1.35
ZONALCB 06U	B-	Negativa	1.32	0.89	0.80	0.79	2.72	2.27	2.11	1.93	0.58

* Cuenta con una garantía irrevocable de Banobras que actualmente cubre el 75% del saldo vigente.

** En este período el bono aún no había sido emitido.

Al analizar las cifras es importante tener en cuenta los siguientes aspectos:

- Las coberturas históricas se calcularon considerando sólo los pagos contractuales, es decir, aquellos que son obligatorios, aunque sin contemplar la capitalización de intereses. Por consiguiente, para las emisiones con pago “bullet” se tomó en cuenta únicamente el 100% de los intereses devengados, razón por la que las coberturas de ciertos bonos pueden resultar más elevadas que las de otros que estén mejor calificados.
- Dado que no se consideraron los saldos iniciales existentes en cuentas generales, una cobertura natural inferior a la unidad no necesariamente implica un uso de reservas.
- Las reservas contempladas fueron sólo aquellas destinadas al eventual pago de deuda, no así las que normalmente se tienen para el pago de gastos operativos, de mantenimiento mayor, u otros conceptos.

Finalmente y muy importante, es el hecho de que las calificaciones de crédito consideran una diversidad de factores. Aunque en definitiva, los indicadores cuantitativos son un aspecto insustituible y fundamental, no constituyen la única directriz de nuestro análisis.

Las calificaciones son el resultado del desempeño histórico y a la vez de la expectativa que se tiene respecto al desempeño futuro tanto de un proyecto como de la estructura de deuda relacionada con él. La perspectiva indica la dirección en que es probable que se modifique una calificación dentro de uno o dos años, es decir, que los indicadores financieros no han alcanzado los niveles esperados para una calificación superior o inferior, pero que dicho evento podría ocurrir de continuarse la tendencia actual.

Para mayor detalle, se puede consultar el reporte específico de cada emisión, en nuestras páginas de Internet www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com.

Comentarios finales

De acuerdo con la información presentada, es probable que la caída generalizada de tráfico e ingreso real que vivieron las autopistas de cuota en 2009, haya quedado atrás. Si bien es cierto que los retos han sido significativos y que al tercer trimestre de este año algunos tramos continúan enfrentando dificultades para recuperar los niveles de tráfico previos a la crisis, también es cierto que muchos de ellos ya los han alcanzado o se encuentran cerca de lograrlo, mejorando el panorama que se tenía en relación a las carreteras nacionales.

Aunque como explicamos con anterioridad, el comportamiento de las coberturas de deuda se ve impactado por una diversidad de factores, su desempeño de 2007 a la primera mitad de 2010 también refleja una mejoría. Los promedios de las coberturas naturales (excluyendo a las emisiones CHIHCB 09 y CHIHCB 09-2 que se colocaron hace algunos meses) para 2007, 2008, 2009 y junio 2010, fueron 2.04x, 1.89x, 1.36x y 1.46x.

Recientemente, la perspectiva de la emisión CONCECB 06U fue modificada a positiva desde estable. Este cambio refleja que incluso con la desaceleración de 2008 y 2009, su capacidad de pago se ha fortalecido a resultado de una serie de factores.

El pronóstico para el PIB nacional en 2011 apunta a cifras alrededor de 3.5% y 4.0%. De cumplirse dicha expectativa, las autopistas comerciales se acercarán aún más a los niveles que tenían en 2007. Sin embargo, algunas preguntas persisten: ¿Hasta qué punto la recuperación se verá frenada por los problemas de inseguridad que han desalentado al turismo y a la inversión? Y específicamente para los tramos turísticos, ¿cuándo más tardará en llegar su recuperación? ¿y qué tan sustentable será?

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.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.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.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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.