

---

## Fitch Ratings califica la deuda estructurada de la Autopista Amozoc – Perote y el Libramiento de Perote

---

**Monterrey, N.L. (Abril 4, 2011)** Fitch Ratings asignó calificación de AA(mex) con Perspectiva Estable a la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBF) con clave de pizarra GANACB 11U, que será colocada entre el público inversionista a través de un Fideicomiso Emisor constituido en HSBC, hasta por el equivalente en Unidades de Inversión (UDIs) de \$1,700,000,000 (mil setecientos millones de pesos), a plazo de veinte años. La emisión consistirá en la bursatilización de los remanentes que se espera sean liberados periódicamente por el Fideicomiso F/2001293 constituido en Banco Santander como Fiduciario, cuyo patrimonio está integrado principalmente por los derechos de cobro de las cuotas de peaje de la Autopista Amozoc – Perote y del Libramiento de Perote.

El Fideicomiso F/2001293 recibe directamente las cuotas de peaje y se encarga de realizar los pagos de impuestos, contraprestaciones a la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT), gastos operativos y de mantenimiento de los tramos carreteros, así como de constituir el Fondo para Mantenimiento Mayor. Los remanentes que reciba Grupo Autopistas Nacionales, S.A. (GANA o el Fideicomitente) serán traspasados al Fideicomiso Emisor, el cual liquidará los gastos relacionados con la emisión y el servicio de la deuda, además de que constituirá y mantendrá un Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda y un Fondo de Mantenimiento Mayor complementario al del Fideicomiso F/2001293, mediante el cual se asegurará que el equivalente a al menos los siguientes doce meses de dicho gasto se encuentre debidamente reservado.

La emisión devengará intereses a tasa real y fija durante ochenta trimestres, mientras que el principal será pagado en cuarenta semestres, de acuerdo a los porcentajes indicados en la tabla de amortización respectiva. El Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda será creado con recursos provenientes de la emisión de CBF por el equivalente a nueve meses de este concepto, es decir, tres pagos de intereses y uno de principal; su saldo objetivo será variable y dependerá del comportamiento que muestre la cobertura natural (DSCR por sus siglas en inglés) en cada fecha de pago.

Los saldos residuales del Fideicomiso Emisor podrán ser entregados al Fideicomitente en cualquier fecha de pago, siempre y cuando éste no haya incumplido con ninguna de las obligaciones de no hacer previstas en los documentos legales correspondientes. En caso contrario, dichos residuales se destinarán al prepago de la deuda hasta donde alcance (amortización anticipada forzosa), y hasta que no haya sido liquidada, los CBF pagarán una tasa de interés del doble de la tasa ordinaria.

La Autopista Amozoc – Perote y el Libramiento de Perote cuentan con tres carriles y suman 122.5 kilómetros de longitud, atravesando los estados de Puebla, Tlaxcala y Veracruz. Su relevancia radica en su ubicación, ya que forma parte de la ruta que conecta a la capital del estado de Puebla con la ciudad de Xalapa, y constituye una de las dos alternativas rápidas para llegar al Puerto de Veracruz desde la ciudad de México, además del potencial de crecimiento que tiene ante el desarrollo de vías cercanas que podrían alimentarle de tráfico adicional, y que actualmente ya se encuentran en construcción.

La Concesión está a favor de GANA, un consorcio con participación de OHL México, S.A.B. de C.V. (69.2%), Banco Invex (24.5%) e Invex Infraestructura (6.3%). La Concesión de la Autopista tiene una vigencia de treinta años y vence en 2033, mientras que la del Libramiento es de veinte años y vence en 2023, por lo que en el caso de este último, su vencimiento tiene lugar aproximadamente siete años antes que los CBF calificados. Aunque existe la posibilidad de que dicho plazo sea extendido en un futuro, nuestro análisis consideró los ingresos de ese tramo sólo por el plazo legal que tiene en la actualidad.

Ambos activos son operados por Operadora Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V., también subsidiaria de OHL México. El Libramiento inició operaciones junio 2004, mientras que la Autopista abrió gradualmente a medida que avanzaba su construcción, que fue totalmente concluida en octubre 2008.

En 2010, a pesar de haber sido un año difícil para algunas de las carreteras del país, el tráfico total aumentó 3.3%, mientras que en 2009, el volumen vehicular creció 37.4% como resultado de la apertura de las dos últimas etapas de la Autopista. Por su parte, en 2010 los ingresos nominales se incrementaron un 16.9%, equivalente al 12.3% en términos reales.

Como parte del análisis financiero, Fitch hace diferentes proyecciones de flujo de efectivo. Entre otras premisas, los casos base y estrés se construyeron utilizando una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) en veinte años de 3.0% y 2.0% respectivamente, así como incrementos reales de 5% y 10% a los presupuestos de mantenimiento mayor, en línea con lo establecido en nuestras metodologías. La proyección base resultó en un pago completo y oportuno de los CBF con coberturas naturales que promedian 1.61x, mientras que en el caso de estrés dicho promedio fue de 1.34x.

Las principales fortalezas de la estructura, son:

- Ambos activos se encuentran ya en operación, por lo que no existe riesgo de construcción. Además, se localizan en una zona con elevada afluencia vehicular y son utilizados mayormente como tramos urbanos, que en México han mostrado tener una menor exposición a la volatilidad del entorno macroeconómico, en comparación con aquellos que tienen algún otro uso principal.
- De acuerdo a nuestras proyecciones, se espera que la emisión de CBF sea pagada en tiempo y forma, con coberturas que promedian 1.61x y 1.34x en los escenarios base y estrés.
- El Fondo para el Servicio de la Deuda es dinámico y su nivel de protección aumentaría si eventualmente los niveles de cobertura llegaran a deteriorarse.
- Tanto la concesionaria como la operadora de los dos tramos carreteros son subsidiarias de OHL México, quien desde hace varios años desarrolla proyectos similares en México y en otros países.

Es importante mencionar que si bien nuestra percepción del riesgo financiero de la emisión es similar al observado en emisiones mejor calificadas, la calificación asignada se vio limitada por la presencia de las siguientes contingencias estructurales:

- La fuente de pago de la emisión de CBF consiste en los remanentes del Fideicomiso F/2001293, y no directamente la cobranza de las cuotas de peaje de los tramos carreteros.
- El Fideicomiso F/2001293 tiene la posibilidad de contratar créditos que, de existir, serían preferentes a la emisión. Sin embargo, la probabilidad de ocurrencia de este evento se percibe baja, dado que: 1) dichos créditos podrían destinarse sólo a financiar la construcción de obras adicionales relacionadas con la Concesión actual, y 2) abstenerse de su contratación es una de las obligaciones de no hacer que están previstas en los documentos legales respectivos, y cuya existencia derivaría en la aplicación de las penalidades descritas anteriormente (amortización anticipada forzosa).
- El Título de Concesión contempla que cuando la Tasa Interna de Retorno (TIR) en términos reales del Capital de Riesgo aportado por GANA al inicio de la Concesión alcance 16.01%, los remanentes del Fideicomiso F/2001293 se repartirán a razón del 80% al Fideicomitente y 20% al Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN). En nuestro análisis se consideró esta contingencia, resultando muy baja su probabilidad de ocurrencia durante el plazo de la emisión. Aún así, cabe señalar que de acuerdo a nuestras proyecciones, en aquellos escenarios en que se alcanzaba dicho porcentaje de TIR, el nivel esperado de flujo disponible compensaba adecuadamente la reducción del 20% de los remanentes.

La calificación se define en los siguientes términos:

**AA(mex)**

**Muy alta calidad crediticia.** Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.

La Perspectiva proporciona información sobre las expectativas de desempeño de la transacción calificada en un horizonte de dos años, e indica la dirección probable de cambio en la calificación si se mantiene la tendencia observada en las variables consideradas en su asignación.

### Contactos Fitch Ratings:

Astra Castillo (Analista Líder)  
Director  
Fitch México S.A. de C.V.  
+ 52 (81) 8399 9100  
Prol. Alfonso Reyes 2612, Edificio Connexity, Monterrey, N.L.

Isis Martínez (Analista Secundario)  
Director Asociado  
+ 52 (81) 8399 9100

Alberto Santos (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Senior  
+ 1 (212) 908 0714

Relación con medios: Edna Gómez, edna.gomez@fitchratings.com, Monterrey, N.L., +52 81 8399 9100.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Grupo Autopistas Nacionales, S.A., Banco Santander, S.A., y/o obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información visite nuestras páginas sitios [www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

Las metodologías utilizadas por Fitch Ratings para asignar esta calificación son:

- 'Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos', Agosto 16, 2010.
- 'Rating Criteria for Toll Roads, Bridges and Tunnels', Agosto 10, 2010.

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.