
Fitch Ratings modifica a la baja la calificación del bono ZONALCB 06U

Monterrey, N.L. (Agosto 17, 2011) Fitch Ratings modificó a CCC(mex) desde B-(mex) la calificación de la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios ZONALCB 06U, que consiste en la bursatilización de los derechos de cobro sobre las cuotas de peaje de la autopista Altar – Santa Ana, ubicada al noroeste del estado de Sonora. La perspectiva crediticia se mantiene 'Negativa'.

La baja en la calificación refleja el aumento en la probabilidad de que la emisión no sea capaz de cumplir con sus obligaciones de pago dentro de los próximos dos años, a consecuencia de la limitada capacidad de generación de flujo que ha mostrado el activo, la cual si bien registró una cierta mejoría durante 2010 y el primer semestre de 2011, aún no alcanza los niveles que requeriría para recuperar su posición crediticia. Esta incapacidad de la autopista para generar recursos suficientes ha derivado en un deterioro gradual de la liquidez de su estructura, lo cual a su vez ha impactado negativamente en las coberturas de deuda observadas.

Dado que entre los usos principales de este tramo carretero están el comercio con los Estados Unidos y la península de Baja California, así como la conexión con el municipio de Puerto Peñasco, Son., el flujo vehicular se vio severamente afectado durante 2008 y 2009, cuando la economía de la región se desaceleró debido en buena parte a la recesión estadounidense. Así mismo, por el efecto negativo que tuvo el brote de influenza en México y por las condiciones de inseguridad que desde hace tiempo prevalecen en la zona.

Aunque de enero a junio de 2011 el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) fue de 4,235 vehículos y creció 1.2% respecto al mismo período de 2010, aún se encuentra lejos de los 6,076 vehículos que se esperaban para este año, de acuerdo con las proyecciones elaboradas por el Ingeniero Independiente en 2006, cuando se llevó a cabo la bursatilización de la autopista. En 2008 y 2009, el TPDA fue de 4,276 y 4,073 vehículos respectivamente, que representó variaciones de -5.7% y -4.8% en comparación con los años inmediatos anteriores. En 2010 el TPDA creció 4.5% y fue de 4,255 vehículos, ubicándose en niveles cercanos a los de 2008, aunque aún inferiores a los 4,535 vehículos que en promedio transitaban diariamente por la autopista durante el año 2007, previo a la recesión económica.

El ingreso en términos reales ha seguido una tendencia similar a la del tráfico. Tras mostrar caídas de 4.3% y 4.1% en 2008 y 2009, cerró 2010 con un crecimiento de 3.4% equivalente a 7.7% en términos nominales. Al primer semestre de 2011, aunque el TPDA creció sólo 1.2%, el ingreso real aumentó 4.4%, gracias a que la mezcla de tráfico ha registrado una mayor proporción de vehículos de carga (37.1% en 2011 vs. 34.0% en 2010), cuyas cuotas de peaje equivalen a 2.4 y 2.9 veces lo que paga un automóvil regular. Si bien estos incrementos son favorables para la liquidez del bono, continúan siendo insuficientes para cubrir cabalmente con el servicio mínimo de la deuda.

A pesar del aumento en el ingreso y de que los gastos se han mantenido en niveles similares a los históricos, el flujo disponible fue insuficiente para hacer el pago correspondiente a junio 2011, resultando en una cobertura natural de 0.72x que se eleva a 1.55x al considerar el monto disponible en el fondo de reserva. Estas cifras continúan con la tendencia decreciente que se ha venido observando en la cobertura natural de los últimos años, y que ha sido de 0.89x, 0.80x y 0.78 para 2008, 2009 y 2010; si se considera el saldo del fondo de reserva, las cifras son 2.27x, 2.11x y 1.63x. Cabe señalar que, dado que la amortización del capital es obligatoria hasta la fecha de vencimiento del bono (diciembre 2031), las coberturas anteriores han sido calculadas tomando en cuenta sólo el servicio mínimo de la deuda, es decir los intereses devengados, sin contemplar amortizaciones de principal.

Dada la insuficiencia del flujo disponible para servir deuda, la estructura se ha visto en la necesidad de disponer continuamente del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda. Aunque el saldo objetivo de este fondo es de \$158 millones, debido a las disposiciones realizadas en cada semestre, actualmente tiene un saldo de \$75 millones.

Fitch considera poco probable que este fondo vuelva a restituirse hasta los niveles que tenía anteriormente, e incluso espera que en las siguientes cuatro fechas de pago el uso de la reserva se intensifique, dando lugar a un posible incumplimiento en el año 2013. Se debe destacar que, desde hace varios meses, los tenedores del bono y el Concesionario han formado un grupo de trabajo que tiene como objetivo la definición de una estrategia que logre fortalecer esta emisión. En este sentido, en la actualidad se están trabajando varias iniciativas, algunas de las cuales ya se encuentran en proceso de negociación.

La nueva calificación asignada se define de la siguiente manera:

CCC(mex)	Alto riesgo de incumplimiento. Estas categorías agrupan riesgos crediticios para el cumplimiento oportuno de sus compromisos financieros muy vulnerables respecto de otras empresas dentro del país. Su capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.
Perspectiva Negativa	
	La Perspectiva indica la dirección en que se podría modificar una calificación en un período de uno a dos años. Sin embargo, una perspectiva crediticia no implica un cambio inevitable.

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

Cherian George (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director
+ 1 (212) 908 0519

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 Concesionaria Zonalta, S.A. de C.V., Banco Inbursa como Fiduciario, Monex como Representante Común y/o obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información visite nuestras páginas sitios www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com.

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

- 'Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance', Agosto 16, 2010
- 'Rating Criteria for Toll Roads, Bridges and Tunnels', Agosto 10, 2010