
Fitch Ratings ratifica la calificación y perspectiva de la deuda de tres libramientos en Zacatecas

Monterrey, N.L. (Mayo 23, 2011) Fitch Ratings ratificó la calificación en escala nacional de AA+(mex) con Perspectiva Estable a la emisión FREZAC 05. La emisión de Certificados Bursátiles colocada en noviembre de 2005, por un monto de \$1,350.0 millones, con vencimiento en marzo de 2020 y tasa variable, consiste en la bursatilización de los derechos de cobro de las cuotas de peaje de los libramientos Fresnillo, Calera y Noreste Zacatecas, en el estado de Zacatecas.

En los últimos doce meses, el desempeño de la estructura ha sido acorde a las expectativas que se generaron en junio de 2010, fecha en que se llevó a cabo la revisión anterior, en lo que se refiere a generación de ingresos y niveles de cobertura. De junio 2010 a marzo 2011, el Fideicomiso Emisor registró ingresos por \$211.1 millones, un 4.0% mayores a los esperados en nuestro caso base; por su parte la cobertura natural fue de 2.02x, ligeramente superior al 1.99x que se había proyectado para dicho período.

Históricamente, la razón de cobertura de deuda ha mostrado una tendencia positiva: 1.04x en 2008, 1.55x en 2009 y 1.94x en 2010. Al primer trimestre de 2011 fue de 1.84x (que se eleva a 2.92x al considerar los fondos en reservas), ligeramente inferior a la de 2010, pero, debido a la estacionalidad que se presenta por la Semana Santa, esta cifra no es comparativa con la del cierre. Cabe señalar que, dado que la estructura de la emisión establece el pago de capital al vencimiento, el cálculo de la cobertura contempla únicamente el servicio de la deuda obligatorio para el período, es decir, el pago de los intereses devengados.

La estructura permite amortizaciones de capital anticipadas y sin penalización, en las fechas de pago trimestrales de intereses cada mes de marzo, junio, septiembre y diciembre. A la fecha de este comunicado se han hecho seis prepagos por un total de \$202.5 millones, que equivalen al 15% de la emisión, quedando un saldo vigente de \$1,147.5 millones. De acuerdo a los estados financieros del Fideicomiso Emisor, al cierre de marzo de 2011, tanto el Fondo para Mantenimiento Mayor como el Fondo de Contingencia mantienen los saldos mínimos requeridos, de \$7.2 millones y \$99.9 millones, respectivamente.

En cuanto a captación de tráfico, el año 2010 mostró un crecimiento de 3.2% respecto a 2009, cifra que supera el 2.4% previsto por Fitch. Sin embargo, el volumen registrado durante los primeros cuatro meses de 2011 presenta una variación de -2.7% en relación al mismo período del año anterior. Es importante comentar que, a pesar de que el tráfico decayó, el ingreso nominal creció un 6.3% respecto al primer cuatrimestre de 2010, gracias al ajuste a las tarifas que tuvo efecto a partir del 1 de marzo de este año. No obstante, Fitch seguirá de cerca el desempeño que presente el aforo vehicular durante los próximos meses, con el fin de verificar que los niveles de ingreso y cobertura continúen en niveles similares a los esperados.

Para efectos de análisis, Fitch proyectó que el año 2011 cierre con una disminución en el tráfico de -2.7% en el escenario base y -3.5% en el de estrés, con recuperaciones graduales para alcanzar el nivel de 2010 hasta los años 2012 y 2014. Así mismo, se incluyeron aumentos en el nivel de gastos y en la tasa TIIE 91 hasta de 6.5% en el caso base y 9.0% en el de estrés. Los resultados arrojaron coberturas de largo plazo de 1.51x y 1.21x para los escenarios base y estrés, respectivamente. Cabe mencionar que a diferencia de las coberturas de corto plazo descritas anteriormente, este indicador se calcula considerando no sólo los intereses devengados, sino también el capital pendiente de amortizar.

Una de las principales fortalezas de la emisión yace en la diversificación de los activos cuyos derechos de cobro constituyen la fuente de pago de la deuda. Al cierre de 2010 la participación de ingresos por parte de Fresnillo, Calera y Noreste Zacatecas fueron de 24.5%, 36.7% y 38.8%, respectivamente. El libramiento Noreste Zacatecas ha ido aumentando su participación desde sus inicios de operación en diciembre de 2005, fecha en la cual presentó una participación del 29.7%, dada la mayor longitud de su tramo (23.8 kms) en comparación con Calera (12.2 kms) y Fresnillo (20.05 kms) y dado que aún se encuentra en etapa de crecimiento.

Los tres libramientos se ubican en el estado de Zacatecas y totalizan cincuenta y seis kilómetros; su relevancia radica en su ubicación, que conecta al centro y norte del país, siendo parte de ejes importantes como el Querétaro – Ciudad Juárez. Son operados a por la empresa Operadora de Autopistas de Altiplano S.A. de C.V., subsidiaria de Grupo Profrezac, S.A. de C.V., quien es el Concesionario de todos los tramos. Las concesiones de Fresnillo y Calera son federales y vencen en el año 2024, mientras que la de Noreste Zacatecas es estatal con vencimiento en 2013 y renovación automática hasta liquidar el financiamiento obtenido.

Contactos Fitch Ratings:

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

Astra Castillo (Analista Secundario)
Director
+ 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 Profrezac, 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. 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:

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