
Fitch Ratings ratifica en AAA(mex) la deuda de la autopista Puebla – Atlixco

Monterrey, N.L. (Octubre 26, 2011) Fitch ratings ratificó la calificación en escala local de AAA(mex) con Perspectiva Estable a la emisión ATLIXCB 04U, originalmente colocada por 158.9 millones de Unidades de Inversión (UDIs) con vencimiento en agosto de 2019. La emisión consiste en la bursatilización de los derechos de cobro de las cuotas de peaje de la autopista Puebla – Atlixco, ubicada en el estado de Puebla.

Factores relevantes de la calificación

--Desempeño histórico de tráfico e ingreso: Al cierre de 2010 y a septiembre de 2011, se observa una recuperación en aforo vehicular de 14.6% y 12.7% respectivamente, tras los declives mostrados en 2008 y 2009 a causa del cierre del Boulevard Atlixcáyotl, principal acceso a la autopista, por trabajos de remodelación, y por los efectos de la crisis global. Esta mejoría se debe a tres factores principalmente: i) cierta recuperación económica después de la crisis; ii) apertura del Boulevard Atlixcáyotl, y iii) un ajuste tarifario a la baja para incentivar el uso de la autopista entre aquellos usuarios que comenzaron a utilizar la vía libre durante los meses en que el acceso estuvo interrumpido. Por su parte, los ingresos en términos reales aumentaron 3.3% y 10.6% en 2010 y a septiembre 2011, respectivamente. En comparación con el crecimiento en volumen vehicular, el incremento en ingresos es menor, dado el ajuste hecho a las tarifas en marzo 2010 con el fin de revertir la tendencia mostrada por el tráfico en 2008 y 2009. El recorte tarifario fue aplicado tras la realización de un estudio para encontrar la tarifa óptima que busca maximizar el ingreso.

--Cobertura de deuda: La cobertura promedio de los últimos cinco años es de 1.79x. A agosto de 2011, la cobertura natural (sin considerar reservas) se ubica en 1.88x. Conforme al escenario base de Fitch, se espera que la cobertura promedie 1.89x hasta el final de la emisión, y que el mínimo sea de 1.65x; lo cual es acorde a la calificación asignada.

--Fondos de Reserva: La emisión cuenta con diversos fondos que cubren el servicio de deuda de los siguientes dos años, doce meses del gasto de mantenimiento mayor programado, y un año del gasto esperado de operación y mantenimiento menor. El nivel de fondos de esta emisión es superior a lo observado en la mayoría de las emisiones de esta naturaleza calificadas por Fitch. Estos fondos permiten una estructura bastante sólida, con alta liquidez para eventos de contingencia.

-- Carreteras de Cuota Puebla (el Concesionario) es un organismo público descentralizado del estado de Puebla: Se deriva en fortalezas como la exención en el pago de algunos impuestos (ISR, IETU, IDE), lo cual le permite disminuir egresos y mejorar la liquidez de la estructura, una concesión sin vigencia lo cual elimina el riesgo de renovación de la concesión conforme se aproxima el vencimiento de la emisión y obtener una proporción de costos a ingresos más baja que lo observado en concesiones privadas

--Garantía de Banobras: La emisión está garantizada mediante una línea de crédito contingente e irrevocable hasta por 80.4 millones de UDIs, que actualmente equivalen al 82.7% del saldo insoluto y que jamás ha sido necesario utilizarla.

Factores que podrían derivar en un cambio de la calificación

--Desempeño del aforo: Una caída que, por su profundidad o duración, representara un riesgo para la generación de ingresos en el largo plazo.

--Incremento en gastos: Un aumento sostenido en los gastos de operación y/o de mantenimiento que afecte la liquidez de la estructura y reduzca el flujo disponible para servir deuda.

--Actualización de tarifas: Retrasos frecuentes en el incremento anual de las cuotas de peaje, o recortes a las mismas sin que esto tenga un efecto favorable en el volumen de tráfico y en el total de los ingresos.

Detalles de la emisión

Se colocó en agosto de 2004 por 151, 680,000 UDIs equivalentes a MXP 519.9 millones, por un plazo de quince años y tasa fija de 6.40%. A la fecha se han realizado catorce pagos, amortizando el 35.9% de la deuda, sin necesidad de hacer uso de las reservas. Los pagos de intereses y capital son semestrales, en febrero y agosto, conforme a la tabla de amortización creciente establecida de inicio.

Para la revisión actual, las proyecciones se elaboraron considerando una inflación promedio de 4.0%, retraso en actualización tarifas del 5.0% de la inflación anual para todos los años, obtención de productos financieros a una tasa 100 puntos base inferior a la de la inflación, y crecimiento en tráfico promedio de 2.6%, que se reduce paulatinamente hasta el año 2019, considerando la madurez del activo, que ha operado durante más de dos décadas. Este escenario arrojó una cobertura de deuda natural mínima de 1.65x, promedio de 1.89x y de largo plazo (LLCR) de 2.03x

En el caso de estrés, el retraso en actualización tarifaria se aumentó hasta 10.0% cada año, y crecimiento en tráfico promedio fue de 1.4%, incluyendo un declive de -2.0% en 2012. En este escenario, se obtuvo una cobertura de deuda natural mínima de 1.49x, promedio de 1.66x y de largo plazo (LLCR) de 1.81x.

La cobertura natural se calcula dividiendo el flujo disponible para servir deuda (ingresos menos impuestos y gastos) entre el servicio de la deuda de cada período. La cobertura de largo plazo es el resultado de dividir la suma del valor presente de los flujos disponibles para servir deuda que se esperan en cada uno de los años proyectados y el saldo disponible del fondo de reserva, entre el saldo vigente de la deuda.

La Autopista Puebla – Atlixco, también conocida como “Vía Atlixcáyotl”, tiene dieciocho kilómetros de longitud y ha estado en operación desde 1989. Conecta las ciudades de Puebla y Atlixco, y es propiedad del estado de Puebla. Su concesión está a favor de Carreteras de Cuota Puebla (CCP), un organismo público descentralizado, quien además está a cargo de la operación y mantenimiento de la misma.

Contactos Fitch Ratings:

Isis Martínez (Analista Líder)
Director Asociado
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612, Monterrey, N.L.

Astra Castillo (Analista Secundario)
Director

Glaucia Calp (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, denise.bichara@fitchratings.com, Monterrey, N.L

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Carreteras de Cuota Puebla (CCP), Nacional Financiera S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria y 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, 2011.
- 'Rating Criteria for Toll Roads, Bridges and Tunnels', Agosto 5, 2011.