

## Fitch Ratifica la Calificación y Perspectiva de OCALFA 95U

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Agosto 20, 2014):** Fitch Ratings ratificó la calificación de 'A+(mex)vra' con Perspectiva Estable a los Certificados de Participación Ordinarios (CPOs) con clave OCALFA 95U, los cuales están respaldados por los flujos que genera la operación de la autopista Toluca-Atlacomulco, ubicada en el Estado de México. Los CPOs se colocaron en noviembre de 1995 por 158.96 millones de Unidades de Inversión (Udis), a tasa de interés fija de 7.79% y con vencimiento en mayo de 2026.

La calificación 'A+(mex)vra' considera un desempeño del aforo vehicular estable y con crecimiento moderado, una actualización de tarifas adecuada, un historial de gastos de operación y mantenimiento en niveles similares a la industria y la cobertura de deuda proyectada en el largo plazo (LLCR, por sus siglas en inglés) de 1.29 veces (x) para el caso base.

### FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

#### **Tráfico con crecimiento moderado y estable:**

A pesar de que la autopista tiene un nivel alto de competencia, su cercanía a la Ciudad de México y el hecho de que el tráfico está representado, en gran medida, por traslados frecuentes (residencia - trabajo) la hace menos susceptible a la volatilidad de los ciclos económicos. Esta situación se reflejó durante la crisis financiera de 2009; donde el activo tuvo una recuperación acelerada, en comparación con otras autopistas.

#### **Actualización de tarifas demostrada:**

Las cuotas de peaje pueden ser actualizadas el último día de enero de cada año, con base en los niveles de inflación. Aumentos extraordinarios pueden presentarse cuando el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) supere 10% anual. A la fecha, las tarifas han sido actualizadas en tiempo, por lo que no existen rezagos significativos.

#### **Adecuado plan de mantenimiento mayor:**

El activo ha recibido mantenimiento conforme a sus necesidades específicas. Lo anterior, a fin de que permanezca en condiciones apropiadas. El mantenimiento mayor es programado y evaluado por expertos cada año. A mayo de 2014 y, de acuerdo a la evaluación semestral del estado físico del activo realizada por la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT), la autopista obtuvo una calificación de 466.4/500; lo que, según los parámetros establecidos, refleja una buena funcionalidad.

#### **Estructura de deuda estándar:**

La deuda está denominada en Udis, tiene una tasa de interés fija, amortización programada y Fondo de Reserva para Servicio de la Deuda (FRSD) equivalente a dos pagos trimestrales de interés y capital. El ingreso es destinado al pago de los CPOs y de un crédito contratado con el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras), bajo un esquema *pari passu*. Las liberaciones de flujo excedente están permitidas si la razón operativa (ingresos brutos entre gastos más servicio de deuda) es mayor a 1.30x, entre otros.

#### **Nivel de apalancamiento acorde a la calificación asignada:**

Se espera que las coberturas se mantengan estables, dado que el calendario de amortización no contempla variaciones significativas para las siguientes fechas de pago. Bajo el análisis del escenario base de Fitch, la cobertura natural proyectada es de 1.03x mínimo, 1.30x promedio, y LLCR de 1.29x. Mientras que, bajo el escenario de estrés las cifras son: 1.00x, 1.06x y 1.11x, respectivamente.

#### **Actualización del Crédito**

El flujo generado por la autopista se destina no sólo a la amortización de los CPOs, sino también a la de un crédito contratado con Banobras. Ambas deudas tienen los mismos términos legales y financieros y son amortizadas en *pari passu*. Los recursos disponibles para servir la deuda se prorratan entre los dos pasivos; correspondiendo 18.06% a los CPOs y 81.94% restante al crédito bancario. Únicamente la emisión bursátil es calificada por Fitch.

Respecto a OCALFA 95U, la amortización de capital es conforme a un calendario trimestral. A la fecha, se han realizado treinta y dos amortizaciones por el 19.43% de la deuda original; quedando un saldo de 128.1 millones de Udis, que equivalen a aproximadamente MXN657.2 millones.

Una parte del tráfico proviene de vehículos propiedad de los residentes de la zona aledaña a la carretera; sus cuotas de peaje son cubiertas por el Gobierno del Estado de México (GEM). Los pagos realizados por el GEM, correspondientes a los vehículos residentes, están respaldados por una línea de crédito revolvente e irrevocable contratada con Banobras hasta por MXN64.9 millones; actualizable bimestralmente en base a inflación y, que a la fecha, no ha sido utilizada.

En los últimos 5 años, el tráfico ha tenido un crecimiento anual moderado que promedia 1.24%, impulsado principalmente por tráfico residente y comercial. En 2013, el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) mostró un ligero incremento de 0.3% con respecto al año anterior. A junio de 2014, el TPDA registró 52,039 vehículos, lo que representó un crecimiento de 1.3% en comparación con los primeros seis meses de 2013. Con respecto al Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA), en 2013 mostró un ligero decremento de 0.2% en términos reales. A abril de 2014, el IPDA creció 1.8% en términos reales comparado con los primeros seis meses de 2013. En los últimos 3 años, la cobertura natural de la deuda ha promediado 1.15x.

Para la presente revisión, Fitch consideró los siguientes supuestos en sus proyecciones financieras: el escenario base contempló una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) en aforo vehicular de 1.5% para el período 2014-2026. Además de un retraso en la actualización de tarifas de 5.0% de la inflación anual para todos los años, incremento en gastos de operación en 5.0% y en mantenimiento mayor en 10.0%; ambos aumentos en términos reales para todos los años de la proyección. Bajo este escenario, la deuda es pagada oportunamente con cobertura mínima de 1.03x, promedio de 1.30x, y LLCR de 1.29x.

En el caso de estrés se contempló una TMAC en aforo vehicular de 0.6% para el período 2014-2026, retraso en la actualización de tarifas de 5.0% de la inflación anual para todos los años, incremento en gastos de operación en 7.5% y en mantenimiento mayor en 12.5%; ambos aumentos en términos reales para todos los años de la proyección. Bajo este escenario, la deuda es pagada en tiempo y forma con cobertura mínima de 1.00x, promedio de 1.06x, y LLCR de 1.11x.

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 con reservas se obtiene al dividir la suma del flujo disponible para servir deuda y el saldo disponible del fondo de reserva, entre el servicio de la deuda de cada período. El LLCR 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.

Toluca-Atzacmulco es una autopista de 52 kilómetros que opera desde 1991 y une a la ciudad de Toluca con los municipios y comunidades del norte del estado de México. Su concesión es estatal, los derechos se encuentran cedidos al Fideicomiso 1967 constituido en Banobras y vence en mayo de 2031; 5 años posteriores al vencimiento de la emisión. Es operada por Operadora y Administración Técnica, S.A. de C.V. (OATSA), mediante dos puntos de cobro.

## **SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN**

Una acción positiva de calificación podría darse si, manteniendo el resto de las variables constantes, el nivel de tráfico se ubicara por encima de los niveles esperados por Fitch bajo el caso base, y derivara en un flujo de efectivo y cobertura de deuda consistentes con las de una calificación mayor.

Entre los principales factores que, individual o colectivamente, podrían llevar a una acción negativa de calificación, se encuentran: i) un aumento en los gastos operativos que fuera recurrente y superior al presupuesto en una proporción de dos dígitos durante varios períodos consecutivos; ii) crecimiento negativo del tráfico durante un periodo prolongado de tiempo; e iii) independientemente de la causa que lo origine, debilitamiento de la flexibilidad financiera en general, que resultara en un LLCR bajo las premisas del caso base de Fitch, por debajo de 1.20x.

## Contactos Fitch Ratings:

Jorge Torres (Analista Líder)  
Analista  
Fitch México S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612,  
Monterrey, N.L. México

Astra Castillo (Analista Secundario)  
Director

Alberto Santos (Presidente del Comité de Calificación)  
Senior Director

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.  
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

La calificación señalada fue solicitada 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 financiera utilizada para la asignación de las calificaciones incluye hasta el cierre de mayo 2014. Las proyecciones financieras fueron elaboradas con base en modelos que contemplan las variables más relevantes de la transacción, y que ofrecen la flexibilidad necesaria para sensibilizarlas en la medida que Fitch estime pertinente.

La última revisión de la calificación fue llevada a cabo en septiembre 11, 2013.

La información utilizada en el análisis de esta calificación, la cual consiste principalmente en la actualización de aforo e ingreso, ingresos y gastos del fideicomiso, saldos de los fondos y servicios de deuda a la fecha, fue proporcionada por Operadora y Administración Técnica, S.A. de C.V., Banco Interacciones, S.A., Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., y/u obtenida de fuentes de información públicas. Fitch no valida ni certifica la información relevante proporcionada por las diferentes partes, a efecto de otorgar sus calificaciones. El significado de la calificación otorgada, así como la forma en que se determina ésta, los procedimientos para darle seguimiento, y la estructura y proceso de votación de los comités que la asigna y monitorea, se pueden encontrar en nuestros sitios de Internet [www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cuál puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación mencionada, constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la estructura, en base al análisis de su trayectoria, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de esta calificación, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

## Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Julio 19, 2013);
- Metodología de Calificación para Autopistas de Cuota, Puentes y Túneles (Noviembre 14, 2013).

---

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.MX](http://WWW.FITCHRATINGS.MX). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.