

## Fitch Ratifica en 'AAA(mex)vra' la Deuda de la Autopista Atlixco - Jantetelco

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Septiembre 04, 2014):** Fitch Ratings ratificó la calificación en escala nacional de 'AAA(mex)vra' con Perspectiva Estable a la emisión CONCECB 06U, con vencimiento en septiembre de 2026 y tasa real fija de 5.83%. La emisión consiste en la bursatilización de las cuotas de peaje de la autopista Atlixco – Jantetelco, en los estados de Puebla y Morelos.

La calificación refleja la solidez del tramo carretero, el nivel de endeudamiento de la transacción bajo y la fortaleza de la estructura de la deuda, mismos que han derivado en que el saldo actual de la emisión sea muy inferior al esperado en la tabla indicativa de amortización así como que su repago ya no dependa del crecimiento del tráfico. En consecuencia, la expectativa de Fitch es que la deuda se amortice por completo varios años antes de su vencimiento legal.

### FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

#### **Activo con Base de Tráfico Sólida:**

La autopista se localiza en el centro de México y conecta Atlixco, en el estado de Puebla, con Jantetelco, en el estado de Morelos. La utilizan principalmente usuarios que hacen viajes frecuentes por motivos de estudio y/o trabajo, los cuales han demostrado ser la base de tráfico más estable.

#### **Actualización Tarifaria Continua:**

De acuerdo con el título de concesión, las tarifas pueden actualizarse cada año en línea con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) o cuando éste supere 5.0%. En algunos años, se han aplicado ciertos incrementos extraordinarios autorizados. No se observan rezagos relevantes en las tarifas.

#### **Plan de Inversiones Flexible:**

Existe un plan de mantenimiento mayor que se ajusta periódicamente según los requerimientos originados por el volumen del tráfico. En el título de concesión se prevé que el concesionario deberá construir un segundo cuerpo del tramo Atlixco – San Bartolo Cohuecán cuando el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) sea superior a los 11,000 vehículos. A junio de 2014, el TPDA es de 3,706 vehículos, por lo que dicha construcción no se anticipa en el corto plazo.

#### **Estructura de Deuda Robusta:**

La estructura de esta emisión es flujo cero, por lo que todo recurso excedente se utiliza para prepagos a la deuda. Debido a su denominación en Udis, en escenarios de inflación alta, podría generarse un desfase entre la actualización de la deuda y la tarifaria, lo que presionaría el flujo de efectivo. El Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda (FRSD) cubre los dos siguientes pagos semestrales de intereses, en línea con el promedio del sector.

#### **Generación de Efectivo Superior a lo Esperado:**

El desempeño favorable del ingreso, en combinación con los prepagos obligatorios que contempla la estructura de deuda, han contribuido a que la emisión haya amortizado 63.9% del monto original, en comparación a 15.6% programado en el calendario de amortización indicativo. De acuerdo con el escenario base de Fitch, la cobertura de largo plazo (LLCR, por sus siglas en inglés) es de 2.74 veces (x) y el indicador Deuda/ Ebitda resulta en 2.51x. Fitch espera que los prepagos continúen ocurriendo en los próximos periodos y que la emisión se amortice por completo en 2017.

#### **Transacciones Comparables:**

CONCECB 06U es comparable con la emisión CONMEX 14U, calificada también en 'AAA(mex)vra' con Perspectiva Estable, y con atributos de ingreso, precio, desarrollo y renovación de infraestructura así como de estructura de deuda, en niveles similares. A pesar de que el LLCR de CONCECB 06U es inferior al de CONMEX 14U (2.74x vs. 3.33x), la diferencia se ve compensada por una estructura de deuda más fuerte (flujo cero vs. calendario obligatorio de amortización) y un endeudamiento menor, como muestra el indicador Deuda/ Ebitda (2.51x vs. 8.96x) y que se debe, en parte, a que CONCECB 06U fue colocada hace 8 años, mientras que CONMEX 14U se emitió hace apenas algunos meses.

## **Actualización de la Emisión:**

CONCECB 06U se colocó en septiembre de 2006 a plazo de 20 años y tasa fija de 5.83%, por 143,181,800 Udis. El principal está pactado en un pago único al vencimiento, aunque con prepagos obligatorios por el total del flujo de efectivo excedente en cada período semestral. El saldo vigente es de 51,937,771 Udis, que representan alrededor de MXN 267.8 millones, a la fecha de este comunicado. Fitch espera que la estructura continúe realizando prepagos continuos a la deuda, de tal forma que ésta sea repagada por completo varios años antes de su vencimiento.

A diciembre de 2013, el TPDA fue de 3,607 vehículos, que representa un crecimiento negativo de -0.5% con relación al año previo, aunque levemente inferior a -0.8% proyectado por esta agencia en la revisión anterior. Sin embargo, durante los primeros seis meses de 2014, el TPDA aumentó 4.1% con respecto al mismo periodo de 2013, también por encima de la expectativa de Fitch para 2014, que era de 1.5%.

A pesar de que el tráfico disminuyó ligeramente, el ingreso registró en 2013 un aumento nominal de 6.7% en comparación con 2012, que equivale a 2.8% en términos reales. De enero a junio de 2014, el ingreso aumentó 8.5% en términos nominales en comparación con el mismo periodo de 2013, equivalente a 4.5% en términos reales.

Para la revisión actual, el escenario base asumió una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 1.7% para el tráfico durante el período 2014–2026, cifra consistente con la madurez del activo. Los gastos de operación y mantenimiento mayor se incrementaron en 5.0% real respecto al monto anual presupuestado, durante todos los años. Las actualizaciones tarifarias se proyectaron de acuerdo a los niveles de inflación, con un rezago de 5.0% en cada período. Los intereses ganados por la inversión temporal de los recursos existentes en el Fideicomiso Emisor, se calcularon a razón de inflación. La inflación se proyectó en 4.0% anual. Este escenario arrojó un LLCR de 2.74x, con la deuda liquidándose en septiembre de 2017, esto es, 9 años antes de su vencimiento legal.

En el escenario de estrés, el retraso en actualización tarifaria se aumentó hasta 10.0% para 5 años, y el crecimiento en tráfico promedio fue de 0.8%, incluyendo declives de 3.0% en 2013 y 2021. La obtención de productos financieros es a tasa de inflación menos 100 puntos base. En este escenario, el LLCR es de 2.51x y la deuda se liquida en marzo de 2018.

Se corrieron diversos escenarios adicionales de estrés, en los que se observa que la transacción provee un margen considerable para estresar los niveles de tráfico. La estructura soporta un decrecimiento de tráfico de -8.5% durante cada año hasta el vencimiento de la deuda, y aun así, ésta es liquidada en tiempo y forma.

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 más el saldo disponible del fondo de reserva, entre el saldo vigente de la deuda. Las coberturas se calcularon con información de la concesionaria y del fiduciario.

La autopista Atlixco - Jantetelco tiene 55.1 kilómetros de longitud. Se localiza en los estados de Puebla y Morelos, y es operada por Opervite, S.A. de C.V. (Opervite). La carretera de cuota se divide en tres tramos principales: Atlixco – San Bartolo Cohuecan, de 38.0 kilómetros concesionado a Concemex, S.A. de C.V. (Concemex) hasta febrero de 2036; San Bartolo Cohuecan – Huazulco de 10.6 kilómetros, también concesionado a Concemex hasta febrero de 2036; y Huazulco – Jantetelco de 6.5 kilómetros, concesionado a Región Central de Autopistas, S.A. de C.V. hasta septiembre de 2026.

Tanto Opervite, como Concemex, son empresas subsidiarias de Promotora y Operadora de Infraestructura, S.A. de C.V. (Pinfra). Cabe mencionar que el segundo tramo no forma parte de la emisión calificada, por lo que los ingresos no los recibe el Fideicomiso Emisor. De igual manera, los costos y gastos asociados al tramo tampoco son erogados por este último.

## **SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN**

Entre los principales factores que, individual o colectivamente, podrían llevar a una acción negativa de calificación, se encuentran un crecimiento negativo del tráfico durante un período prolongado de tiempo, así como un debilitamiento de la flexibilidad financiera en general, que resultara en un LLCR de acuerdo a las premisas del caso base de Fitch, por debajo de 1.70x. También, influiría la insuficiencia del ingreso para cumplir con la tabla de amortización teórica y/o gastos de operación y mantenimiento mayor, que aumenten dos dígitos encima de la inflación por un período prolongado de tiempo.

## Contactos Fitch Ratings:

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

Astra Castillo (Analista Secundario)  
Director

Glaucia Calp (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Senior

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 utilizada para la asignación de la calificación incluye hasta junio de 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 octubre 2, 2013.

La información utilizada en el análisis de esta calificación consiste principalmente en: la actualización de aforo e ingreso, ingresos y gastos del fideicomiso, presupuestos de gastos, saldos de los fondos y estructura de la deuda, fue proporcionada por Concemex S.A. de C.V.; Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, y/u obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información sobre Concemex S.A. de C.V., así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) 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 cual puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) 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 las calificaciones, 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 SECCION 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.