

FECHA: 21/11/2014

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	ZONALCB
RAZÓN SOCIAL	BANCO INBURSA, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE, GRUPO FINANCIERO
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de HR C- (E) con Perspectiva Estable a la Serie de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ZONALCB 06-3U.

EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (21 de noviembre de 2014)- HR Ratings ratificó la calificación de HR C- (E) con Perspectiva Estable a la Serie de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ZONALCB 06-3U. Dicha serie es una de las tres series que resultaron de una reestructura de la Emisión ZONALCB06U, la cual contemplaba originalmente una sola serie y fue colocada el 14 de diciembre de 2006 a través del Fideicomiso Emisor No. 1486 constituido en Banco Inbursa, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Inbursa, División Fiduciaria por un monto total de 423,532,900.0 UDIs (P\$1,600.0 millones (m)) a un plazo original de aproximadamente 25.0 años.

La ratificación de la calificación y la perspectiva se fundamenta a que en las proyecciones realizadas por esta agencia calificadora en un escenario base la serie no alcanza a cubrir con sus obligaciones contractuales, es decir, se observa una alta probabilidad de caer en default. Debido a lo anterior no se puede aplicar un escenario de estrés. Por otro lado, la emisión puede capitalizar intereses y el principal se liquida a flujo cero por lo cual HR Ratings considera que dichas características de la Serie Convertible reducen el riesgo de liquidez.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

Subordinación a la Serie Preferente (ZONALCB 06U) y a la Serie Subordinada (ZONALCB 06-2U). La Serie ZONALCB 06-3U se encuentra subordinada operativamente a la Serie Preferente y a la Subordinada, las cuales cuentan con una calificación vigente de HR AA (E) y HR A (E) con Perspectiva Estable. Sin embargo, la Serie Convertible se puede transformar en Serie Preferente de acuerdo al monto de prepagos realizados a esta última, lo cual reduciría el saldo insoluto de la serie analizada.

HR Ratings estima en un escenario base una TMAC13-34 de 1.5% para el TPDA, y de 1.7% para el IPDA Real. Mientras que la TMAC07-13 fue de -1.7%.

Pago de principal a flujo cero y permite la capitalización de intereses. La Emisión pagaría intereses semestralmente (junio y diciembre) calculados sobre saldos insolutos a una tasa fija de 5.4% y a partir de 2032 de 5.6%. Sin embargo, los intereses se pueden capitalizar ya que los remanentes se utilizarán para realizar prepagos a la series Preferente y Subordinada antes de realizar cualquier pago de la Serie Convertible. Dichas características reducen el riesgo de liquidez de esta serie.

Pagos con excedentes. Una vez liquidada la Serie Preferente y la Serie Subordinada, se efectuarán pagos con los recursos excedentes a la Serie Convertible.

Tráfico e Ingresos 2014. El TPD observado de enero a agosto de 2014 ha presentado un crecimiento de 0.01% respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, el IPD Real para el mismo periodo presenta un crecimiento de 2.1%. En nuestra proyección anterior se esperaba en el escenario base un TPD de enero a agosto de 2014 de 3,861.2, cifra menor al observado de 3,684.0, mientras que el IPD en términos nominales proyectado para el mismo periodo fue 6.3% mayor que el pronosticado.

Mantenimiento Mayor y Tarifas Residentes. En 2014 se terminó de llevar a cabo el plan de inversiones en mantenimiento mayor

FECHA: 21/11/2014

acordado entre la Concesionaria y la Secretaria de Comunicaciones y Transportes. Para 2015 se espera ejercer un monto de P\$13.7m. La Concesionaria cobra tarifas menores a los residentes. Sin embargo, esto tiene un ligero impacto sobre los ingresos totales de la carretera, debido a que de acuerdo a la información proporcionada por la Concesionaria el porcentaje de usuarios que paga tarifa de residentes no es significativo.

Principales Factores Considerados

El 14 de diciembre de 2006, Concesionaria Zonalta, S.A. de C.V. llevó a cabo a través del Fideicomiso No. 1486 de Inbursa, una emisión de 423,532,900.0 Unidades de Inversión (UDIs), con clave de pizarra ZONALCB 06U y cuya fuente de pago son los derechos de cobro de la carretera Santa Ana-Altar en Sonora. Debido a la errática evolución del tráfico y de los ingresos de la carretera, y con el objeto de fortalecer la estructura, el 20 de junio de 2012 los CEBURS Fiduciarios ZONALCB 06U se actualizaron y se realizó el canje de los mismos con el fin de dividir la deuda original en tres series con características diferentes entre sí (ZONALCB 06U, ZONALCB 06-2U y ZONALCB 06-3U). En esa misma fecha también se realizó un pago anticipado de 53,900.0 UDIs. El 27 de junio del 2012 se llevó a cabo un prepago voluntario con recursos aportados por el Fideicomitente de 82,278,734.8 UDIs, quedando un saldo insoluto total de 341,200,265.2, de los cuales el 30% (102,360,079.6 UDIs) corresponden a la Serie Convertible.

La Serie Convertible pagaría intereses y principal semestralmente en los meses de junio y diciembre, una vez liquidada la Serie Preferente y la Serie Subordinada, razón por la cual se permite la capitalización de los mismos. HR Ratings considera que dichas características de la Serie Convertible reducen el riesgo de liquidez. Al día de hoy el saldo insoluto de la Serie ZONALCB 06-3U asciende a 114.0m de UDIs debido a la capitalización de intereses.

Es importante mencionar que cada vez que los prepagos acumulados de principal de la Serie Preferente asciendan a 5% del saldo inicial de los CEBURS Fiduciarios Serie Preferente, el 8% del saldo inicial de los CEBURS Fiduciarios Serie Convertible se convertirán en la próxima fecha de pago en CEBURS Fiduciarios Serie Preferente. Dicha característica permite reducir el saldo insoluto de la Serie Convertible.

De acuerdo a nuestras proyecciones presentadas en el reporte del 11 de octubre de 2013, el saldo insoluto de la serie analizada, bajo un escenario base, ascendía a 114.1m de UDIs. Es decir, se consideró que los intereses se capitalizarían y que hasta la fecha no habría ocurrido conversión alguna, tal y como se ha observado.

Es importante mencionar que existe una diferenciación de las tarifas entre usuarios residentes y no residentes. Sin embargo, esta situación no tiene un efecto significativo en la generación de ingresos ya que los residentes representan, de acuerdo a la información de abril a septiembre de 2014 proporcionada por la Concesionaria, únicamente el 4.6% del aforo y el 1.1% de los ingresos. En nuestras proyecciones suponemos que la participación de residentes dentro del aforo de la carretera se mantendrá constante en el futuro.

Como parte del seguimiento de calificación HR Ratings actualizó sus proyecciones considerando supuestos tanto para el crecimiento del tráfico como para las principales variables macroeconómicas que podrían influir en el desempeño de la Emisión.

El escenario base analizado por HR Ratings supone una Tasa Media Anual de Crecimiento 2013-2034 (TMAC13-34) de 1.5% para el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) y de 1.7% para el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real. En las proyecciones realizadas anteriormente se suponía una TMAC13-34 de 1.4% para el TPDA en un escenario base y para el IPDA Real se suponía una TMAC13-34 de 1.6%.

Con los supuestos mencionados en el párrafo anterior, en un escenario base se considera que a pesar de que en diversos cupones se aplica la convertibilidad, ésta no compensa la capitalización de intereses, por lo cual esta serie mostraría dificultades en pagar al vencimiento. Bajo este escenario se convierten en Serie Preferente 139.2m de UDIs y se capitalizan intereses por 104.5m de UDIs. Bajo este escenario el saldo insoluto de la serie asciende a 36.6m de UDIs.

FECHA: 21/11/2014

Contactos

Paulina Ducoing
Directora de Infraestructura
paulina.ducoing@hrratings.com

Roberto Ballínez
Director Ejecutivo de Finanzas Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura
ricardo.gallegos@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para la Bursatilización de Flujos Futuros, agosto de 2008
ADENDUM - Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda de Proyectos de Peaje, marzo de 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior HR C- (E) / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación 11 de octubre de 2013

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. Febrero 2007-Septiembre 2014

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Concesionaria Zonalta, S.A. de C.V.

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). N/A

HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) El proceso de calificación de HR Ratings incorpora este factor de riesgo y por lo tanto ya está reflejado en las calificaciones asignadas.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la

FECHA: 21/11/2014

entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR