

Fitch Mejora las Calificaciones de la Deuda del Libramiento Plan del Río

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Diciembre 3, 2014): Fitch Ratings mejoró las calificaciones en escala nacional a 'AAA(mex)vra' desde 'AA+(mex)vra' para la emisión PLANRIO 05U (Serie A) y a 'AA-(mex)vra' desde 'A+(mex)vra' para la emisión PLANRIO 05-2U (Serie B). La Perspectiva es Estable para ambas. Las emisiones consisten en la bursatilización de los derechos de cobro de las cuotas de peaje del Libramiento Plan del Río, en el estado de Veracruz.

El alza en las calificaciones refleja principalmente el desempeño favorable del tráfico mostrado hasta septiembre de 2014; el nivel más alto de Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) en la historia del libramiento y, en consecuencia, del ingreso generado por su operación el cual se ha ubicado consistentemente por encima de lo proyectado en el caso base de Fitch. Lo anterior, en combinación con un control adecuado del gasto por parte del concesionario, ha derivado en el fortalecimiento en los indicadores de cobertura de la misma, para ubicarse en niveles acordes a una calificación mejor de riesgo.

Las calificaciones 'AAA (mex)vra' y 'AA- (mex)vra' incorporan la fortaleza proveniente de un activo que es usado principalmente para viajes frecuentes con motivo de trabajo y estudio. Asimismo, reflejan la resistencia del flujo de efectivo del proyecto, representada con un indicador sólido de cobertura de largo plazo (LLCR, por sus siglas en inglés) de 1.93 veces (x) para la Serie A y de 1.52x para la Serie B según el caso base de Fitch. Esto resulta en una amortización completa de la deuda antes de su vencimiento legal. La diferencia entre la calificación de la Serie A con la Serie B refleja la subordinación entre ellas.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Riesgo de Ingreso: Volumen - Medio

Activo con base estable de tráfico. El libramiento forma parte de la conexión entre la capital del estado de Veracruz y el puerto comercial del mismo nombre. Esta vía es usada para viajes frecuentes con fines de trabajo y estudio, que han demostrado ser más estables en comparación a los que se hacen por motivos comerciales o turísticos. Más de 80% del tráfico está representado por automóviles, confirmando la naturaleza sólida del ingreso.

Riesgo de Ingreso: Precio - Medio

Actualización oportuna de tarifas. De acuerdo con el título de concesión, las tarifas pueden ser actualizadas semestralmente al nivel de inflación. Aumentos extraordinarios pueden ser aprobados cuando el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en México supere 5.0% en un año. A la fecha, no se observan rezagos relevantes en las tarifas.

Riesgo de Desarrollo y Renovación de Infraestructura - Medio

Plan de inversiones adecuado. El libramiento ha operado por más de 10 años, durante los cuales se ha mantenido en condiciones físicas adecuadas. Se cuenta con un plan de mantenimiento mayor para los siguientes 2 años, que se ajusta a los requerimientos ocasionados por el volumen de tráfico. Este programa es establecido y evaluado anualmente por un experto independiente.

Riesgo de Estructura de Deuda - Fuerte para la Serie A y Medio para la Serie B

Estructura sólida de deuda. Se trata de una estructura en donde los excedentes de efectivo se destinan al pago anticipado de la deuda. La tasa de interés fija elimina el riesgo de volatilidad en tasas de interés. El riesgo resultante de la denominación en Unidades de Inversión (Udis) está parcialmente mitigado por el ajuste de tarifas acorde a la inflación y, dado que el INPC ha permanecido estable en la última década, no es percibido como un riesgo material a corto y mediano plazo. El Fondo de Reserva para Servir Deuda debe mantenerse entre 12 y 24 meses de servicio de deuda.

Métricas:

En el caso base de Fitch, el LLCR es de 1.93x para la Serie A y de 1.52x para la Serie B. En el caso de estrés, el LLCR es de 1.88x para la Serie A y de 1.43x para la Serie B. Se espera que ambas series se liquiden por completo incluso antes de sus fechas de vencimiento legal.

Transacciones Comparables:

La Serie A es comparable con la emisión CONCECB 06U, calificada en 'AAA(mex)vra' con Perspectiva Estable. Ambas emisiones cuentan con similitudes en atributos de ingreso, precio, estructura de deuda, desarrollo y renovación de infraestructura. El riesgo de volumen de tráfico es medio para ambas ya que su desempeño está vinculado principalmente al de viajes frecuentes con motivos de trabajo y estudio. CONCECB 06U tiene un LLCR mayor (2.74x vs. 1.93x), derivado sobre todo de una estructura flujo cero que ha destinado la totalidad del flujo excedente a hacer prepagos de deuda. Sin embargo, el indicador Deuda/Ebitda de ambos se encuentra en niveles muy parecidos, de 2.72x para PLANRIO 05U y 2.51x para CONCECB 06U.

La Serie B es comparable con las emisiones CAMSCB 13U y CPACCB 04, ambas calificadas en 'AA(mex)vra' con Perspectiva Estable. Así como la Serie B, estas transacciones tienen riesgo medio de volumen de ingreso, precio y desarrollo y renovación de infraestructura. El LLCR también es muy similar entre ellas: 1.57x para CAMSCB 13U, 1.55x para CPACCB 04 y 1.52x para la Serie B. En comparación con las otras dos, la Serie B tiene una estructura más flexible pues permite capitalización de intereses cuando sea necesario y no tiene un calendario obligatorio de amortización.

Actualización de los Créditos:

La Serie A fue colocada en mayo de 2005 por 89.7 millones de Udis con vencimiento en marzo de 2020. Se amortiza de acuerdo a un calendario obligatorio y liquida intereses a tasa fija de 7.0%. Se han efectuado 38 pagos y han amortizado 49.0% del monto inicial emitido, por lo que el saldo vigente a la fecha es de 43.0 millones de Udis.

La Serie B fue colocada en mayo de 2005 por 50.4 millones de Udis con vencimiento en marzo de 2030. Actualmente su saldo es de 53.2 millones de Udis, superior al monto de colocación, ya que en 2005 y 2006 capitalizó intereses. Esta serie paga intereses trimestralmente a tasa fija de 10.0% y el capital está pactado en un solo pago al final de la vigencia (*bullet*). En ambas series, los pagos parciales anticipados de capital están permitidos; a la fecha se realizó uno en junio de 2014.

A diciembre de 2013, el TPDA fue de 10,041 vehículos, lo que representa un decremento de 1.5% con relación a 2012. A septiembre de 2014, el TPDA fue de 10,500 vehículos, es decir una recuperación total del tráfico con un aumento de 5.2% con relación a los primeros 9 meses de 2013. Se observa un cambio ligero en la mezcla de tráfico, donde se disminuye la proporción de automóviles de 88.1% que tenía en 2011 a 84.4% en lo que va de 2014, por lo que la participación de camiones y autobuses ha aumentado.

La actualización de tarifas no presenta rezagos. Sin embargo, en este año el concesionario decidió no actualizar las tarifas de los automóviles y así seguir las recomendaciones del estudio realizado por un consultor independiente; este intenta asignar las tarifas de una manera estratégica con el fin de maximizar el ingreso.

El desempeño del tráfico en 2013 se refleja en el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA), el cual fue de MXN 390,567, cifra 0.1% menor al año anterior, en términos reales. El aumento en volumen de camiones y autobuses, aunado al crecimiento de aforo vehicular y a la actualización tarifaria, explica el incremento en el ingreso de 2014. A septiembre de 2014, el IPDA fue de MXN 407,387, cifra 4.7% superior a la registrada en el mismo período del año previo, en términos reales.

Para la revisión actual, el escenario base se elaboró considerando una inflación fija de 4.0%, retraso en actualización de tarifas de 5.0% de la inflación anual para todos los años, obtención de productos financieros a una tasa igual a la de la inflación, incremento en gastos de operación y mantenimiento mayor en 5.0%, ambos aumentos en términos reales para todos los años de la proyección. Se consideró para el tráfico una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 1.2% para el período 2014-2030. Este escenario arrojó para la Serie A una cobertura natural mínima de 1.61x, promedio de 1.73x, y LLCR de 1.93x. La expectativa de Fitch es que la deuda se amortice seis meses antes de su vencimiento legal en 2020, debido a la realización de algunos pagos anticipados. Para la Serie B, LLCR es de 1.52x, y se espera que se amortice 5 años y seis meses antes de su vencimiento en 2030.

En el escenario de estrés, el retraso en actualización tarifaria se aumentó hasta 10.0% de la inflación anual para algunos años, e incrementó en gastos de operación y mantenimiento mayor en 7.5% en

términos reales. La TMAC de tráfico fue de 0.5%, incluyendo un período de declive y crecimientos inferiores a 1.0% a partir de 2020. La obtención de productos financieros fue a tasa de inflación menos cien puntos base. Bajo este escenario, para la Serie A, la cobertura mínima es de 1.56x, promedio de 1.76x y LLCR de 1.88x, con una amortización tres meses antes de su vencimiento en 2020. La Serie B se amortiza 4 años y nueve meses antes de su vencimiento en 2030, con LLCR de 1.43x.

Se corrieron diversos escenarios adicionales de estrés, en los que se observa que la transacción provee un margen amplio para estresar los niveles de tráfico. La estructura soporta una caída continua de tráfico de 2.4% durante cada año hasta el vencimiento de la deuda, y aun así, ésta es liquidada en tiempo y forma.

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. 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.

El Libramiento Plan del Río tiene una longitud cercana a los 13 kilómetros y cuenta con cuatro carriles en dos cuerpos. Se ubica en el municipio Emiliano Zapata, Veracruz, forma parte de la autopista que conecta a las ciudades de Xalapa y Veracruz. Su concesión está a favor de la empresa Concesiones y Promociones Malibrán, S.A. de C.V. desde julio de 2003, cuando le fue asignada por una vigencia de 30 años. El libramiento fue inaugurado en junio de 2004 y desde entonces es operado por el propio concesionario mediante un punto de cobro.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Una acción positiva de calificación para la Serie B podría darse si lograrse, manteniendo las demás variables estables, un crecimiento sostenido de tráfico traiga consigo un aumento en el flujo disponible para servir deuda y originara pagos parciales anticipados de capital, logrando un LLCR superior a 1.65x.

Entre los factores principales que, individual o colectivamente, podrían llevar a una acción negativa de calificación, se encuentran: i) gastos de operación y mantenimiento mayor que aumenten a más de dos dígitos porcentuales, por encima de la inflación, durante un período prolongado; y ii) un debilitamiento de la flexibilidad financiera en general, si éste resulta en un LLCR bajo las premisas del caso base de Fitch por debajo de 1.70x para la Serie A y por debajo de 1.40x para la Serie B.

Así mismo, la calificación de la Serie B se podría ver afectada negativamente ante un debilitamiento de la calidad crediticia de la Serie A.

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

Alberto Santos (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.

Las calificaciones 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 para la asignación de las calificaciones incluye hasta septiembre 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 las calificaciones de PLANRIO 05U y PLANRIO 05-2U fue llevada a cabo en diciembre 18, 2013.

La información utilizada en el análisis de estas calificaciones, la cual 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 Concesiones y Promociones Malibrán S.A. de C.V.; Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario 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 las calificaciones otorgadas, así como la forma en que se determinan, los procedimientos para darles seguimiento, y la estructura y proceso de votación de los comités que las asigna y monitorea, se pueden encontrar en nuestros sitios de Internet www.fitchratings.mx y 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 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.

Las calificaciones mencionadas, constituyen 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 estas 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).