
Fitch Ratings ratifica la calificación y perspectiva a la deuda de la autopista Altar - Santa Ana en Sonora

Monterrey, N.L. (Agosto 20, 2010) Fitch Ratings ratificó la calificación B-(mex) a la emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra ZONALCB 06U, donde la fuente de pago son los derechos de cobro sobre las cuotas de peaje de la autopista Altar – Santa Ana, un tramo de 73 kilómetros ubicado al noroeste del estado de Sonora. La Perspectiva es Negativa.

La ratificación de la calificación manifiesta el desempeño del activo durante el último año, siendo éste similar al esperado por Fitch en su revisión anterior. Al 2009, el tráfico mostró un declive del -4.8%, mientras que el ingreso real cerró en -3.9%. Sin embargo, a junio de 2010 se ha observado una cierta mejoría que permitió registrar una alza del 2.9% en tráfico y 1.8% en ingreso (términos reales), respecto al mismo periodo del año anterior.

El desempeño del activo se ha visto afectado en forma directa por el deterioro en el entorno económico de los Estados Unidos, debido a la fuerte dependencia que tiene respecto a esta economía. Adicionalmente, han influido el periodo de construcción llevado a cabo en la autopista durante 2007 y la primera mitad de 2008, el brote de influenza en los primeros meses de 2009, y las cuestiones de seguridad que afectan a la región. Estos factores, entre otros, han ocasionado una continua reducción del tráfico, con su consecuente impacto negativo en el ingreso, ocasionando una reducción en la liquidez de la estructura.

Al día de hoy han transcurrido siete fechas de pago, durante las cuales se ha liquidado puntualmente el total de los intereses devengados. Sin embargo, en los últimos años el flujo generado por la autopista no ha sido suficiente para cubrir completamente los pagos de intereses, por lo que la estructura se ha visto en la necesidad de disponer del fondo de reserva para cumplir con sus compromisos. El requerimiento mínimo para este fondo es el equivalente a los siguientes tres pagos de intereses, es decir, alrededor de \$150 millones; no obstante, de acuerdo con información proporcionada por el Fiduciario, al cierre de julio de 2010 cuenta con aproximadamente \$100 millones. De no registrarse una mejoría, es poco probable que el fondo pueda restituirse. Cabe señalar que a pesar de haber tenido hasta diciembre de 2009 la opción de capitalizar como máximo el 40% del interés devengado, esta opción nunca fue ejercida por el Fideicomiso Emisor.

Como resultado de la reducción en la liquidez, así como del uso continuo de reservas, las coberturas de deuda han mostrado una tendencia a la baja. Considerando únicamente el servicio contractual de la deuda, es decir la parte no capitalizable, las coberturas históricas naturales han sido siempre superiores a la unidad. No obstante, al tomar en consideración el total del interés devengado, las coberturas en 2009 fueron de 0.80x natural y 2.11x con reservas, mientras que al primer semestre de 2010 han sido de 0.79x natural y 1.93x con reservas.

Todos los factores mencionados amplían la posibilidad de que la emisión no sea capaz de cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones de pago en el mediano plazo. No obstante la baja probabilidad que se percibe de que en el corto o mediano plazo se revierta por completo la tendencia negativa observada en el pasado reciente, Fitch dará continuidad al desempeño del activo con el fin de identificar si la emisión estará en posibilidad de recobrar su posición crediticia.

Los títulos se colocaron en diciembre de 2006 por un total de 423,532,900 UDIS equivalentes en esa fecha a \$1,600 millones, y que hoy representan \$1,874 millones. Pagan intereses semestrales al 5.40%, y aunque el capital deberá liquidarse en un solo pago al término de la vigencia en diciembre 2031, las amortizaciones parciales anticipadas están permitidas. Se trata de una estructura flujo cero, donde cualquier flujo remanente una vez pagados los intereses, se destina al prepaño de la deuda vigente hasta donde alcance.

Contactos Fitch Ratings:

Maricela Flores (Analista Líder)
Director Asociado
+ 52 (81) 8399.9100

Astra Castillo (Analista Secundario)
Director Asociado
+ 52 (81) 8399.9100

Prol. Alfonso Reyes No.2612, Edificio Connexity, Monterrey, N.L.

Cherian George (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director
+ 1 212 908.0519

Relación con los medios: Edna Gómez, Monterrey, Nuevo León, Tel: +52 (81) 8399.9100 Mail: edna.gomez@fitchratings.com

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Concesionaria Zonalta, S.A. de C.V.; Banco Inbursa, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Inbursa, División Fiduciaria ; Monex Casa de bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero y/o obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información visite nuestras páginas sitios www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com.

Fitch Ratings utilizó la siguiente metodología para el análisis realizado, la cual se encuentra disponible en nuestros sitios www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com.

- Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2010