

3 de Abril de 2019
FITCHCR-040-2019

Señora
Lic. María Lucía Fernández Garita
Superintendente
SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES

Estimada señora Fernández:

En cumplimiento de las disposiciones legales vigentes, hago de conocimiento del mercado de valores el siguiente:

COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES

6.7 Otros hechos relevantes aplicables a Bolsas, Puestos de Bolsa, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y Calificadoras de riesgo no incluidos en esta lista.

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A. comunica la acción de calificación a las notas locales emitidas por Autopistas del Sol S.A. Sobre el particular, se anexa el Documento Fundamentos de la Calificación, el cual hace parte integrante el presente Comunicado de Hecho Relevante.

Atentamente,

(documento suscrito mediante firma digital)

Jaime A. Gómez Figueroa
Gerente

Fitch Ratifica la Calificación de las Notas Locales de Autopistas del Sol; Perspectiva Estable

Fitch Ratings ratificó la calificación de 'AA(cri)' en escala nacional de las notas locales emitidas por Autopistas del Sol, S.A. (el Emisor). La Perspectiva es Estable. La fuente de pago de las notas son los flujos que genera la operación de la carretera San José-Caldera Ruta Nacional No. 27 (Ruta 27 o el Proyecto).

Fitch también ratificó la calificación en escala internacional de 'B+' de las notas internacionales y mantuvo la Perspectiva Negativa.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Fundamento:

La calificación refleja un activo con un historial de tráfico e ingreso estable, soportado por un mecanismo de ajuste tarifario adecuado. En su mayoría, la autopista la transitan usuarios que realizan viajes diarios, sin embargo, el proyecto podría presentar una competencia fuerte en el corto y mediano plazo si la ruta principal de competencia mejorase sustancialmente y su tarifa fuese significativamente menor que la del proyecto. Las tarifas se ajustan trimestralmente con base en el tipo de cambio y anualmente para reflejar cambios en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Estados Unidos. La calificación también refleja una deuda preferente con un calendario de amortización, una tasa de interés fija y un mecanismo para retener caja dependiendo del valor presente neto (VPN) del ingreso de peaje, cuya función es proteger a los tenedores en el evento de que la concesión termine antes que la deuda sea pagada en su totalidad. El caso de calificación de Fitch resultó en una Razón de Cobertura para el Servicio de la Deuda (RCSA) promedio de 1,2 veces (x), la cual está generalmente en línea con la metodología de Fitch para la categoría de calificación, pero actualmente limitada por el riesgo soberano. La presencia de un mecanismo de Ingresos Mínimos Garantizados (IMG) proporciona confort adicional a la calificación.

Tráfico Mayormente de Recorrido Diario

[Riesgo de Ingreso - Volumen: Fortaleza Media]:

Los vehículos ligeros, que han demostrado ser la base de tráfico más estable, representan aproximadamente 90% del tráfico total. La autopista se utiliza principalmente en días laborales y por los residentes de San José que viajan a las playas durante los fines de semana. El tráfico podría enfrentar un nivel significativo de competencia si se realizan mejoras importantes a la Ruta San José - San Ramón y dicha vía no cobra peaje, o bien si resulta ser sustancialmente menor al que cobra el proyecto. Bajo el contrato de concesión el emisor tiene el derecho a acceder, si sucedieren ciertos supuestos, a una garantía de IMG que lo compensa si el ingreso es menor a cierto umbral, lo que mitiga parcialmente este riesgo.

Mecanismo Adecuado de Actualización Tarifaria

[Riesgo de Ingreso - Precio: Fortaleza Media]:

Las tarifas de peaje se ajustan trimestralmente para reflejar movimientos en el tipo de cambio del colón costarricense (CRC) a dólares estadounidenses (USD) y también anualmente de acuerdo con los cambios en el IPC de Estados Unidos. Las tarifas pueden ser adaptadas antes de la siguiente fecha de ajuste si el tipo de cambio CRC/USD o el IPC tienen una variación mayor a 5%. Históricamente, las tarifas han sido actualizadas de manera oportuna.

Plan de Mantenimiento Adecuado

[Desarrollo y Renovación de Infraestructura: Fortaleza Media]:

Activo existente operado por una compañía global experimentada, cuyo perfil de gastos es superior al promedio debido a los atributos geográficos del proyecto. La mayoría de las inversiones requeridas por la concesión ya han sido realizadas. Esta solicita expansiones de carriles cuando el nivel de congestión exceda 70% de saturación ideal, lo que detonaría la necesidad de inversiones adicionales. Sin embargo, al proyecto solo le serán instadas dichas inversiones en la medida en que no representen un incumplimiento en las razones de cobertura asumidas por el emisor en los documentos del financiamiento.

Protecciones Estructurales Contra Terminación Anticipada de Concesión

[Estructura de Deuda: Fortaleza Media]:

La deuda es preferente, pari passu, devenga interés a tasa fija y sigue un calendario de amortización. A pesar de que la deuda está denominada en dólares estadounidenses, no existe un riesgo relevante de tipo de cambio debido al mecanismo de ajuste tarifario establecido en la concesión y al hecho de que los ingresos de peaje denominados en colones costarricenses son convertidos a dólares estadounidenses diariamente.

La estructura incluye un mecanismo de barrido de caja con base en el VPN de la concesión en caso de que el tráfico real sea mayor al establecido en el caso base del modelo financiero del emisor, lo cual mitiga en gran medida el riesgo de que esta termine antes de que la deuda se amortice en su totalidad. La estructura posee las características típicas del financiamiento de proyectos, que incluyen un Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda (FRSD) de seis meses, un Fondo de Reserva para Operación y Mantenimiento (FROM) de tres meses, prohibición para distribuir efectivo si la RCSD histórica y proyectada de seis meses es menor a 1,2x, y limitaciones para realizar inversiones y contraer deuda adicional.

Métricas:

Bajo el caso de calificación de Fitch, el proyecto resulta en una RCSD mínima y promedio de 0,9x y 1,2x, respectivamente, con una Razón de Cobertura durante la Vida del Crédito (RCVC) de 1,2x, y Deuda Neta sobre Flujo de Efectivo Disponible para el Servicio de la Deuda (FEDSD) de 6,1x. Bajo este escenario, la concesión terminaría hasta su fecha de vencimiento en julio de 2033 y recibirá pagos de IMG de 2025 a 2032, cuyos montos representan 6.9% en promedio del ingreso anual. Adicionalmente, este escenario espera que no se cumplan las condiciones de pagos restringidos por seis periodos consecutivos, lo que generará redenciones obligatorias de las notas internacionales. El repago de la deuda no depende del pago del IMG, dado que si este no se recibe, los ingresos por peaje y los fondos de reserva serían suficientes para cubrir el servicio de la deuda. Las métricas están en línea con la metodología aplicable de Fitch para la calificación asignada, aunque limitadas por el riesgo soberano.

Transacciones Comparables:

No hay transacciones calificadas localmente por Fitch comparables con el proyecto.

Actualización del Crédito:

En 2018, el tráfico promedio diario anual ponderado (TPDAP) equivalente de la Ruta 27 alcanzó los 54.388 vehículos, lo que representó una disminución ligera de 0,9% desde el 2017. El desempeño actual de tráfico estuvo por debajo de las expectativas de Fitch de 58.819 vehículos en el caso base y de los 58.178 vehículos en el caso de calificación.

De acuerdo al concesionario, la disminución se explica por un tráfico mayor en la Sección I durante los primeros meses de 2017, debido a que los trabajos de mantenimiento realizados en un puente cercano, lo que provocó la desviación del tráfico a través de la Ruta 27 hasta mayo de 2017, cuando el puente fue reabierto. Además, la concesionaria opina que la huelga nacional en septiembre de 2018 que duró seis semanas derivada de la nueva reforma fiscal, en conjunto con la desaceleración económica de Costa Rica han tenido un impacto negativo en el tráfico. Esto último ha sido observado, particularmente, en el tráfico de camiones, los cuales disminuyeron 3.9% en la segunda mitad del 2018.

Fitch revisó los supuestos de tráfico usados en sus casos para reflejar un desempeño de tráfico menor al esperado durante los últimos dos años, manteniendo los supuestos de crecimiento de tráfico originales, pero aplicados a la base de tráfico menor de 2018. Esto es consistente con la expectativa de Fitch de un crecimiento más limitado para el proyecto como reflejo de una menor actividad económica en Costa Rica que podría restringir el desempeño futuro del tráfico.

Los ingresos por peaje en 2018 tuvieron un incremento mínimo de 0.8% para alcanzar USD75,5 millones, los cuales fueron menores a las proyecciones de Fitch en su caso base y caso de calificación de USD82,1 millones y USD81,2 millones, respectivamente. A pesar que el tráfico tuvo un desempeño negativo, los ingresos por peaje aumentaron debido al ajuste tarifario realizado en enero de 2018.

En enero de 2019, las tarifas fueron ajustadas de acuerdo a la inflación de Estados Unidos del año anterior para obtener una tarifa base de USD3.91 para vehículos ligeros considerando la longitud total de la Ruta 27. Adicionalmente, las tarifas han sido ajustadas cada trimestre de acuerdo a los movimientos en el tipo de cambio y en cualquier momento cuando el tipo de cambio ha tenido variaciones de 5% o mayores, como ocurrió en noviembre de 2018 cuando el CRC se depreció aproximadamente 8.0%.

Los gastos de operación y mantenimiento menor (O&M) y mantenimiento mayor en 2018 fueron de USD20,4 millones, ligeramente por arriba de la expectativa de USD19,8 millones en el caso base de Fitch dado que los gastos

de mantenimiento mayor fueron mayores a los esperados. Estos gastos representaron 27.0% de los ingresos por peaje, similares al promedio de los últimos dos años de 26.5%. Fitch recibió los presupuestos de gastos de O&M y mantenimiento mayor para 2019, los cuales fueron preparados por la concesionaria, y actualizó sus casos con estos presupuestos.

La RCSD fue de 1.3x en junio de 2018 y 1.4x en diciembre de 2018, las cuales fueron ligeramente mayores a la cobertura esperada en el caso base de Fitch de 1.3x para ambas fechas de pago. Las diferencias se explican por mayores egresos asumidos por Fitch, lo que mitigó mayores ingresos esperados; por lo tanto, generando coberturas menores.

Casos de Fitch:

El caso base de Fitch asume el nivel de tráfico en 2018 como punto de partida para sus proyecciones, un crecimiento de 1.7% en 2019 y una tasa media anual de crecimiento (tmac) del tráfico de 1,6% de 2020 a 2033, la cual contempla que la Ruta de Competencia cobrará 50% del peaje que se estableció inicialmente cuando se otorgó su concesión. El supuesto de inflación de Estados Unidos refleja el pronóstico de Fitch de 2,2% para 2019, 2,3% para 2020 y 2,0% a partir de 2021. Los gastos de operación y de mantenimiento mayor se proyectaron de acuerdo con el presupuesto proporcionado más 5,0%. Este caso resultó en una RCSD mínima de 1,2x en 2021, una RCSD promedio y una RCVC de 1,3x, y un apalancamiento, medido como Deuda Neta sobre FEDSD, en 2019 es 6,1x. El caso base de Fitch espera que no haya pagos por IMG y un pago de redención obligatoria al no cumplirse con las condiciones de pagos restringidos por seis períodos consecutivos. Bajo este escenario la concesión terminaría en mayo de 2033, prácticamente al vencimiento contractual en julio de 2033, debido a que el proyecto alcanza el VPN establecido en la concesión.

El caso de calificación de Fitch también asume el nivel de tráfico en 2018 como punto de partida para sus proyecciones, un crecimiento de 1.7% para 2019 y considera una tmac de 0,9% de 2020 a 2033; la cual asume, entre otras cosas, que la Ruta de Competencia no cobrará peaje. El supuesto de inflación de Estados Unidos es el usado en el caso base. Los gastos de operación y de mantenimiento mayor se proyectaron de acuerdo con el presupuesto proporcionado más 7,5%. Este caso resultó en una RCSD mínima de 0,9x en 2023, una RCSD promedio y RCVC de 1,2x, y un apalancamiento en 2019 de 6,1x. El caso de calificación espera que haya pagos por IMG de 2025 a 2032, representando 6.9% en promedio de los ingresos anuales, y dos redenciones obligatorias. Bajo este escenario la concesión terminaría en julio de 2033, es decir, en la misma fecha que el vencimiento legal de la concesión.

Descripción del Activo:

Ruta 27 es una autopista en operación con una longitud de 76,8 kilómetros localizada en la capital de Costa Rica. El activo sirve como conexión entre la ciudad de San José y su área metropolitana con Puerto Caldera, a lo largo de la costa del Pacífico. El activo es operado por Globalvia, uno de los líderes mundiales en administración de concesiones de infraestructura, el cual administra 28 concesiones en siete países. La compañía fue establecida en 2007 por FCC Group y Bankia Group. En marzo de 2016, Globalvia fue adquirida por los fondos de pensión OPSEU Pension Plan Trust Fund (40%), PGGM N.V. (40%) y Universities Superannuation Scheme Ltd (20%).

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Cambios futuros que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción negativa de calificación son:

- una acción negativa en las calificaciones soberanas de Costa Rica podría provocar una acción negativa en las notas calificadas;
- volúmenes de tráfico por debajo de los niveles proyectados en el caso base de Fitch por un período prolongado;

Cambios futuros que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción positiva de calificación son:

- una acción positiva en las calificaciones soberanas de Cota Rica podrían provocar una acción positiva en las notas calificadas, siempre y cuando los fundamentales del Proyecto lo soporten.

Contactos Fitch Ratings

Octavio Gutiérrez, CFA (Analista Líder)
Director Asociado
+52 81 8399 9100 ext. 1148
Fitch México S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L. México

Samir Álvarez, CFA (Analista Secundario)
Director Asociado
+571 484 6770 ext. 1130

Astra Castillo (Presidenta del Comité de Calificación)
Directora Sénior
+52 81 8399 9100 ext. 1146

Relación con medios:
Elizabeth Fogerty, Nueva York. Tel: +1 212 908 0526. E-mail: Elizabeth.fogerty@fitchratings.com

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará

Información adicional en www.fitchratings.com/site/centralamerica

Metodologías aplicadas en escala nacional:
- Metodología de Calificación para Autopistas de Cuota, Puentes y Túneles (Octubre 24, 2018);
- Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Diciembre 1, 2017).

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 2 de abril de 2019 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Autopistas del Sol, S.A.
NOMBRE DE LA EMISIÓN O DEL FONDO DE INVERSIÓN SEGÚN RNVI: Serie 2017-A-CR por USD50.75 millones.
MONEDA: Dólares de Estados Unidos (USD).
LINK SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: <https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:cbde462-3950-4510-974f-b88b48cb0069/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20Costa%20Rica.pdf>
FECHA DE REGISTRO METODOLOGÍA Y/O INFORMADA COMO CRITERIO O SUB-CRITERIO:
Metodología de Calificación para Autopistas de Cuota, Puentes y Túneles (Noviembre 5, 2018).
Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Diciembre 20, 2017).
FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CALIFICACIÓN: AUDITADA: 31 de diciembre de 2018. NO AUDITADA: 31 de diciembre de 2018.
FECHA DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN: 02 de abril de 2019.
SESIÓN NÚMERO: 018
FECHA EN QUE SE DIFUNDIÓ POR PRIMERA VEZ LA CALIFICACIÓN: 02 de mayo de 2017.
CLASE DE REUNIÓN: Ordinaria.
ACCIÓN DE CALIFICACIÓN: Afirmar 'AA(cri)'.
CALIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'AA(cri)'
IDENTIFICAR LAS FUENTES DE INFORMACIÓN UTILIZADAS: Las fuentes de información utilizadas corresponden a información proporcionada por la Entidad e información publicada por la Superintendencia General de Valores, las cuales se consideran satisfactorias.
INDICAR SI LA CALIFICACIÓN FUE MODIFICADA PRODUCTO DE LAS APELACIONES INTERPUESTAS POR LA ENTIDAD: N/A.

"La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de FITCH COSTA RICA CALIFICADORA DE RIESGO, S.A."

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadoras basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, bolsas de valores y puestos representantes."

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/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA. 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.