

**Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.**

T 506 2296 9182 / 2296-9454 F 506 2296 98 95

Apartado 10828-1000

San José Costa Rica

**Fitch Centroamérica, S.A.**

T 503 2516 6600 F 503 2516 6650

Edificio Plaza Cristal 2da. Planta Local 2-4, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán

San Salvador, El Salvador

10 de Octubre de 2018

FITCHCR-106-2018

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 la Calificación de las Notas Locales de Autopistas del Sol. 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 Afirma la Calificación de las Notas Locales de Autopistas del Sol; Perspectiva Estable

Fitch Ratings-Monterrey-10 October 2018: Fitch Ratings afirmó la calificación 'AA(cri)' en escala nacional de las notas locales emitidas por Autopistas del Sol, S.A. (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).

### FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

#### 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 es transitada por 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 son ajustadas de forma trimestral con base en el tipo de cambio y de manera anual 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), en línea con la metodología de Fitch para la categoría de calificación asignada, aunque en el rango bajo. 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 es utilizada 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 estará 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:

Fitch revisó el supuesto de competencia en su caso base y caso de calificación para reflejar la demora presente en los trabajos de expansión de la Ruta de San José – San Ramón y por consiguiente la disminución en la probabilidad de un impacto negativo en el tráfico en 2019, lo que ha permitido una ligera mejora en las métricas crediticias. Sin embargo, el grado de competencia que represente esta ruta una vez que los trabajos de expansión se realicen permanece como un riesgo de la calificación.

Bajo el caso de calificación de Fitch, el proyecto resulta en una RCSD mínima y promedio de 1,0x y 1,2x, respectivamente, con una Razón de Cobertura durante la Vida del Crédito (RCVC) de 1,3x, y Deuda Neta sobre Flujo de Efectivo Disponible para el Servicio de la Deuda (FEDSD) de 6,4x. La concesión terminaría en julio de 2033, es decir, en su fecha máxima de vencimiento. Este escenario asume pagos bajo el mecanismo de IMG de 2025 a 2027, cuyos montos representan 1% del ingreso anual. El repago de la deuda no depende del pago del IMG, dado que si este no se recibe, 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 en el rango bajo. La presencia de un mecanismo de Ingresos Mínimos Garantizados (IMG) proporciona confort adicional a la calificación.

### Transacciones Comparables:

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

### Actualización del Crédito:

A agosto de 2018, el Tráfico Promedio Diario Anual Ponderado (TPDAP) equivalente de la Ruta 27 alcanzó los 54.782 vehículos, lo que representó una disminución de 0,9% en comparación con el mismo periodo de 2017. El desempeño actual de tráfico estuvo por debajo de las expectativas de Fitch de

58.161 vehículos con un crecimiento de 5.8% esperado en el caso base y de los 57.527 vehículos con un crecimiento de 4.7% esperado 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, esto debido a trabajos de mantenimiento realizados en el puente conocido como “La Platina” en una ruta cercana, lo que provocó un desviación del tráfico a través de la Ruta 27 hasta mayo de 2017, cuando el puente fue reabierto. Además, la concesionaria opina que el aumento en los precios de la gasolina en Costa Rica continúa teniendo un impacto negativo en el tráfico. Los ingresos por peaje a agosto de 2018 fueron de USD50,8 millones, un incremento de 1.6% comparado con los ingresos por peaje acumulados a agosto de 2017, los cuales fueron menores a las proyecciones de Fitch en su caso base y caso de calificación de USD54,0 millones y USD53,4 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 y a una contribución mayor de camiones a los ingresos, especialmente en la Sección III.

Los gastos de operación, mantenimiento menor (O&M) y mantenimiento mayor fueron de USD9,9 millones, por debajo de las expectativa de USD14.1 millones en el caso base de Fitch dado que se esperaban gastos mayores de mantenimiento mayor. A agosto de 2018, Fitch esperaba un gasto en mantenimiento mayor de USD3,3 millones, de los cuales se ha incurrido en USD1,0 millón relacionado con la repavimentación de un tramo de la Sección II de la ruta. De acuerdo al concesionario, el resto de las obras se realizarán al final del año o principios de 2019.

En junio de 2018 el emisor cumplió con el pago de interés de ambas notas, y las notas internacionales realizaron su segundo pago de amortización de principal. El DSCR actual para junio de 2018 fue de 1,3x, en línea con las expectativas de Fitch en su caso base.

El 27 de junio de 2018, el Ministerio de Obras Públicas y Transportes (MOPT) y el Banco de Costa Rica (BCR) anunciaron que las primeras obras de ampliación de la ruta San José – San Ramón iniciarían en el segundo semestre de 2019, mientras que los estudios de factibilidad sobre el resto de las obras siguen en proceso. En la opinión de Fitch, la probabilidad de que las obras de expansión representen un impacto negativo para el tráfico de la Ruta 27 en 2019 es baja, por lo que se ha revisado el supuesto de competencia en el caso base y caso de calificación de Fitch y se ha asumido el retraso de un año en el impacto negativo potencial que puedan generar las obras de expansión en la ruta de competencia.

#### Casos de Fitch:

El caso base de Fitch asumió que el tráfico crecerá a una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 1,2% de 2018 a 2033, y 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 2,6% para 2018, 2,4% 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 1,3x en 2018, una RCSD promedio de 1,4x y una RCVC de 1,5x. El indicador Deuda Neta sobre FEDSD en 2018 es 6,2x y decrece cada año. Bajo este escenario la concesión terminaría a finales de 2030, antes del vencimiento contractual en julio de 2033, debido a que el proyecto alcanza el VPN establecido en la concesión.

El caso de calificación de Fitch considera una tmac de 0,4% de 2018 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 y promedio de 1,0x en 2023 y 1,2x, respectivamente, y una RCVC de 1,3x. El indicador Deuda Neta sobre FEDSD en 2018 es 6,4x y decrece cada año. 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 LA CALIFICACIÓN

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

- es improbable en el corto plazo, dada la incertidumbre relacionada con el grado de competencia que representa la Ruta San José-San Ramón.

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

- volúmenes de tráfico por debajo de los niveles proyectados en el Caso Base de Fitch por un período prolongado;  
- una RCSD proyectada promedio por debajo de 1,2x bajo el Caso de Calificación de Fitch podría detonar una acción negativa de calificación.

#### 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

Gláucia Calp (Presidenta del Comité de Calificación)

Directora Ejecutiva

+57 1 484 6778

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.

Información adicional en [www.fitchratings.com/site/centralamerica](http://www.fitchratings.com/site/centralamerica)

#### Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación para Autopistas de Cuota, Puentes y Túneles (Julio 19, 2018);  
- Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Diciembre 1, 2017).

## INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Autopistas del Sol, S.A.

NOMBRE DE LA EMISIÓN O DEL FONDO DE INVERSIÓN SEGÚN RNV: Serie 2017-A-CR por USD50.75 millones.

MONEDA: Dólares (USD).

SESIÓN NÚMERO: 63

FECHA DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN: 08 de octubre de 2018.

FECHA EN QUE SE DIFUNDIÓ POR PRIMERA VEZ LA CALIFICACIÓN: 02 de mayo de 2017.

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CALIFICACIÓN: AUDITADA: 31 de diciembre de 2017. NO AUDITADA: 30 de junio de 2018.

CLASE DE REUNIÓN: Ordinaria.

ACCIÓN DE CALIFICACIÓN: Afirmar 'AA(cri)'.  
CALIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'AA(cri)'

FECHA DE REGISTRO METODOLOGÍA Y/O INFORMADA COMO CRITERIO O SUB-CRITERIO:

Metodología de Calificación para Autopistas de Cuota, Puentes y Túneles (Agosto 3, 2018).  
Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Diciembre 20, 2017).

LINK SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN:

[http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20unificadas\\_Costa%20Rica.pdf](http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20unificadas_Costa%20Rica.pdf)

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 calificadora 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.”

Relación con medios: Elizabeth Fogerty, New York, Tel.: +1 212 908 0526, Email: [elizabeth.fogerty@fitchratings.com](mailto:elizabeth.fogerty@fitchratings.com)

Additional information is available on [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

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](http://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](http://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.

### **Metodología(s) Aplicada(s)**

Metodología de Calificación para Autopistas de Cuota, Puentes y Tuneles (pub. 19 Jul 2018)  
(<https://www.fitchratings.com/site/re/10037380>)

Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (pub. 01 Dec 2017)  
(<https://www.fitchratings.com/site/re/902355>)

### **Divulgación Adicional**

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10047987#solicitation>)

Política de Endoso Regulatorio (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

Esta calificación es emitida por una calificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

### **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

### **Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy**

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more (<https://www.thefitchgroup.com/site/policies>).

### **Endorsement Policy**

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.