

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

12 de Abril de 2018
FITCHCR-040-2018

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

Fitch Ratings - Monterrey, N.L.- (Abril 12, 2018): Fitch Ratings afirmó la calificación 'AA(cri)' en escala nacional a 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).

Fitch también ratificó en 'BB' la calificación de las notas internacionales con vencimiento en 2030 por USD300 millones. La Perspectiva de la calificación es Negativa.

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 (RCSD) 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 cobrado por 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 en cierta medida mitiga 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 sea amortizada 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 de 0,9x, RCSD promedio y 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 6,4x. La concesión terminaría en julio de 2031, cuando el VPN alcance el valor establecido por la concesión, un año después del vencimiento de la deuda y 2 años antes del vencimiento de la concesión. Este escenario asume pagos bajo el mecanismo de IMG de 2024 a 2027, cuyos montos representan 2% del ingreso anual. El repago de la deuda no depende del pago del IMG, dado que si 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.

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.

Actualización del Crédito:

En 2017, el Tráfico Promedio Diario Anual Ponderado (TPDAP) equivalente de la Ruta 27 alcanzó los 54.867 vehículos, lo que representa un crecimiento de 3,8%, el cual fue menor al de 2016 de 4,5% y las expectativas de Fitch de un TPDAP equivalente de 55.590 vehículos y una tasa de crecimiento de 5,2%.

De acuerdo al concesionario, el aumento de tráfico menor en 2017 fue debido al impacto que tuvo una temporada de lluvias fuerte y larga, donde se estimó que la precipitación fue 20% a 30% mayor que en años anteriores debido a la ocurrencia del Huracán Nate en octubre, el cual fue clasificado como uno de los peores desastres naturales en el país. Esto causó deslaves e inundaciones que llevaron al cierre parcial y total de algunas secciones de la carretera por ciertas horas en varios días. Además, el concesionario opina que los aumentos en los precios de combustible e inflación en Costa Rica también pudieron haber tenido un impacto negativo en el tráfico.

A pesar de que el tráfico mantiene una concentración fuerte de 90% en vehículos ligeros, los camiones incrementaron su participación, los cuales crecieron 5% el año pasado. De acuerdo con la concesionaria, esto se explica por un incremento en la actividad en Puerto Caldera y algunos desarrollos de bienes raíces a lo largo del área de servicio de la carretera.

En 2017 y 2018, las tarifas fueron incrementadas para reflejar la inflación de Estados Unidos en el último año y las variaciones trimestrales en el tipo de cambio del colón costarricense contra el dólar estadounidense, por lo que no existen rezagos tarifarios.

Al cierre de 2017, los ingresos por peaje fueron de USD74,9 millones, ligeramente menor a las proyecciones de Fitch de USD75,9 millones. Estos ingresos derivaron principalmente del crecimiento en el tráfico y de la contribución de los camiones a los ingresos.

En junio de 2017 el emisor cumplió con el pago de cupón de ambas notas, los cuales solamente consideraban pago de interés, y en diciembre de 2017, las notas internacionales tuvieron su primer pago de amortización de principal. El DSCR actual fue de 1,7x, mayor al esperado a las expectativas de Fitch de 1,3x. La diferencia se debió a la generación de ingreso no recurrente a partir del cobro de indemnizaciones de seguro por ejercicios anteriores (USD0,4 millones), el cobro de una prima no consumida de una póliza de seguro contratada con MIGA del Banco Mundial (USD2,8 millones), gastos de operación y mantenimiento menores a los esperados y un monto menor de ingresos a ser compartidos con el otorgante de la concesión como pago de coparticipación de acuerdo con los términos establecidos en dicha concesión.

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 establecido inicialmente cuando su concesión fue otorgada. El supuesto de inflación de Estados Unidos refleja el pronóstico de Fitch de 2,2% a partir de 2018. Los gastos de operación y de mantenimiento mayor fueron proyectados 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 en 2031, 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 fueron proyectados de acuerdo con el presupuesto proporcionado más 7,5%. Este caso resultó en una RCSD mínima de 0,9x en 2022, una RCSD promedio y una RCVC de 1,2x. El indicador Deuda Neta sobre FEDSD en 2018 es 6,4x y decrece cada año. Bajo este escenario la concesión también terminaría en julio de 2031 debido a que el proyecto alcanza el VPN establecido en 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%), PGM N.V. (40%) y Universities Superannuation Scheme Ltd (20%).

Contactos Fitch Ratings:

Octavio Gutiérrez, CFA (Analista Líder)
Director Asociado
+52 (81) 8399 9100 ext. 1148
Fitch Mexico S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L. México

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

Astra Castillo (Presidenta del Comité de Calificación)
Directora Sénior
+52 (81) 8399 9146

Relación con medios: Benjamin Rippey, Nueva York. Tel: +1 646 582 4588.
E-mail: benjamin.rippy@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.

Información adicional en www.fitchratings.com o www.fitchcentroamerica.com.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación para Autopistas de Cuota, Puentes y Túneles (Mayo 19, 2016).
- Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Diciembre 1, 2017).

INFORMACIÓN REGULATORIA COSTA RICA

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

NOMBRE DE LA EMISIÓN O DEL FONDO DE INVERSIÓN SEGÚN RNV: 1) Serie 2017-A-CR, 2) Serie 2017-B-CR.

MONEDA: Dólares (USD).

SESIÓN NÚMERO: 20

FECHA DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN: 10 de abril 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 septiembre de 2017.

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 (Junio 2, 2016).

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

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."

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHCENTROAMERICA.COM. 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.