

13 de Mayo de 2020
FITCHCR-036-2020

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



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Mantiene la Calificación de Autopistas del Sol en Observación Negativa

Wed 13 May, 2020 - 4:07 PM ET

Fitch Ratings - Mexico City - 13 May 2020: Fitch Ratings mantuvo en Observación Negativa la calificación de largo plazo en escala nacional 'AA(cri)' de Autopistas del Sol, S.A. (AdS o Autopistas del Sol). Al mismo tiempo bajó la calificación de las notas internacionales a 'B' desde 'B+' y removió la Observación Negativa. La Perspectiva es Negativa.

La Observación Negativa continúa reflejando la expectativa de que el proyecto podría experimentar decrementos significativos de tráfico como consecuencia de las restricciones de movilidad impuestas y una actividad económica deprimida por la reciente pandemia de coronavirus. Lo anterior, dependiendo de la severidad y la duración, podría tener un gran impacto en la liquidez de la transacción y, por ende, en la calidad crediticia relativa a otros emisores calificados y emisiones dentro de Costa Rica. La Observación Negativa será resuelta una vez que Fitch tenga mayor claridad en cuanto a la severidad de la crisis sanitaria en los volúmenes de tráfico y la forma de la recuperación, así como la habilidad del emisor para manejar gastos de operación y mantenimiento (O&M), y de inversiones de capital para preservar liquidez.

La baja en la calificación internacional y la Perspectiva Negativa obedecen a la reciente acción de calificación que Fitch tomó sobre la calificación soberana de Costa Rica, y refleja la exposición de la autopista a las condiciones macroeconómicas del país y el vínculo con la calidad crediticia del soberano a través del mecanismo de ingreso mínimo garantizado (IMG). El 8 de mayo de 2020, Fitch rebajó la calificación de Costa Rica a 'B' con Perspectiva Negativa para reflejar los riesgos incrementales de financiamiento en el futuro cercano debido a la ampliación del déficit fiscal, un calendario de amortización elevado y restricciones de endeudamiento, frente a un entorno de contracción económica causada por los efectos de la pandemia de coronavirus. La Perspectiva Negativa refleja riesgos adicionales en cuanto a la sustentabilidad de la deuda en medio de expectativas inciertas para la consolidación fiscal después de la crisis sanitaria, el crecimiento económico y los costos de financiamiento. El comunicado de prensa completo está disponible en www.fitchratings.com.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de Autopistas del Sol reflejan un activo con un perfil de tráfico e ingreso estable que está 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 si 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. Las calificaciones reflejan también 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 mitigar el riesgo de que la concesión termine antes de que la deuda sea pagada en su totalidad.

Fitch revisó su caso de calificación para reflejar una caída de tráfico de 20% en 2020 con respecto al tráfico de 2019. Para el resto de los años (2021 a 2033), Fitch proyecta una tasa media de crecimiento anual de 1,5%; lo que asume, entre otras cosas, que la ruta de competencia no cobrará peaje. Bajo estos supuestos, los indicadores de cobertura de servicio de la deuda (RCSD) mínimo y promedio son de 0,8 veces (x) y 1,1x, respectivamente, los cuales continúan alineados con la metodología de Fitch para estas categorías de calificación. Se espera que los faltantes sean cubiertos con los montos en las cuentas de reserva disponibles dentro

de la estructura. Además, bajo este escenario, Fitch espera obtener pagos provenientes del IMG de 2023 a 2032, lo cual representaría, en promedio, alrededor de 20% de los ingresos anuales. La calificación en escala internacional está limitada por la calidad crediticia del soberano.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--una baja en las calificaciones soberanas de Costa Rica podría provocar una acción en la misma dirección en las notas calificadas;

--una reducción de tráfico mayor que 20% en 2020 junto con la expectativa de una recuperación que tome más de un año;

--un deterioro continuo en los niveles de liquidez disponibles para hacer frente a las obligaciones financieras.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--aunque no se espera en el corto plazo dada la actual Perspectiva Negativa, una acción positiva en la calificación del soberano podría detonar una posible acción positiva de calificación en las notas internacionales.

CONSIDERACIONES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de 3. Los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad.

“Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite www.fitchratings.com/esg.”

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Públicas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 13 de mayo de 2020 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Septiembre 3, 2019);

--Metodología de Calificación para Autopistas de Cuota, Puentes y Túneles (Octubre 24, 2018).

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las fuentes principales de información utilizadas en el análisis se describen en los Criterios Aplicados.

INFORMACIÓN REGULATORIA

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

NOMBRE DEL PROGRAMA DE EMISIONES (SI PERTENECE A UNO): Bonos CP-2017

NOMBRE DE LA EMISIÓN O DEL FONDO DE INVERSIÓN SEGÚN RNVI: 2017-A-CR y 2017-B-CR

MONEDA: Dólares estadounidenses

LINK SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de Costa Rica las pueden encontrar en el sitio

<https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de Costa Rica"

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

--Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Septiembre 19, 2019);

--Metodología de Calificación para Autopistas de Cuota, Puentes y Túneles (Noviembre 5, 2018).

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CALIFICACIÓN: 31/diciembre/2019.

FECHA DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN: 12/mayo/2020

SESIÓN NÚMERO: 18

FECHA EN QUE SE DIFUNDIÓ POR PRIMERA VEZ LA CALIFICACIÓN:

2/mayo/2017

CLASE DE REUNIÓN: Extraordinaria

ACCIÓN DE CALIFICACIÓN: Mantener Observación Negativa

CALIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'AA(cri)'/Observación Negativa

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 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.”

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING
Autopistas del Sol, S.A.	

ENTITY/DEBT	RATING		
● Autopistas del Sol, S.A./Debt/1 LT	LT	B	Baja
● Autopistas del Sol, S.A./Debt/1 Natl LT	ENac LP	AA(cri)	Se Mantiene Observación de Calificación

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Ana Padilla

Director

Primary Rating Analyst

+52 55 5955 1608

Fitch Mexico S.A. de C.V. Blvd. Manuel Avila Camacho No. 88, Edificio Picasso, Piso 10, Col. Lomas de Chapultepec, Mexico City 11950

Jose Castilla

Associate Director

Secondary Rating Analyst

+52 55 5955 1604

Astra Castillo

Senior Director

Committee Chairperson

+52 81 4161 7046

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

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

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Autopistas del Sol, S.A.

EU Endorsed

DISCLAIMER

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.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles.

Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona “tal cual” sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente

responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

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.

[READ LESS](#)

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.

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](#) 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.

Infrastructure and Project Finance Latin America Costa Rica

