

**Aeropuertos
América Latina
Reporte Especial**

Aeropuertos en América Latina y el Caribe

Piloteando a través de la Turbulencia Global

Analistas

Sam Kamath
+1 212 908-0552
sam.kamath@fitchratings.com

Cristian Fuenzalida
+56 2 499-3313
cristian.fuenzalida@fitchratings.com

Azul del Villar
+1 212 908-0684
azul.delvillar@fitchratings.com

Vanessa Roy
+1 212 908-0508
vanessa.roy@fitchratings.com

Gabriela Catri
+54 11 5235-8129
gabriela.catri@fitchratings.com

Maria Paula Moreno Velasquez
+57 1 326 9999
mpmoreno@dcrcolombia.com.co

Pagsi Jiménez Rodríguez
+55 11 4504-2607
pagsi.jimenez@fitchratings.com

Alberto J. Santos
+1 212 908-0714
alberto.santos@fitchratings.com

Publicaciones Relacionadas

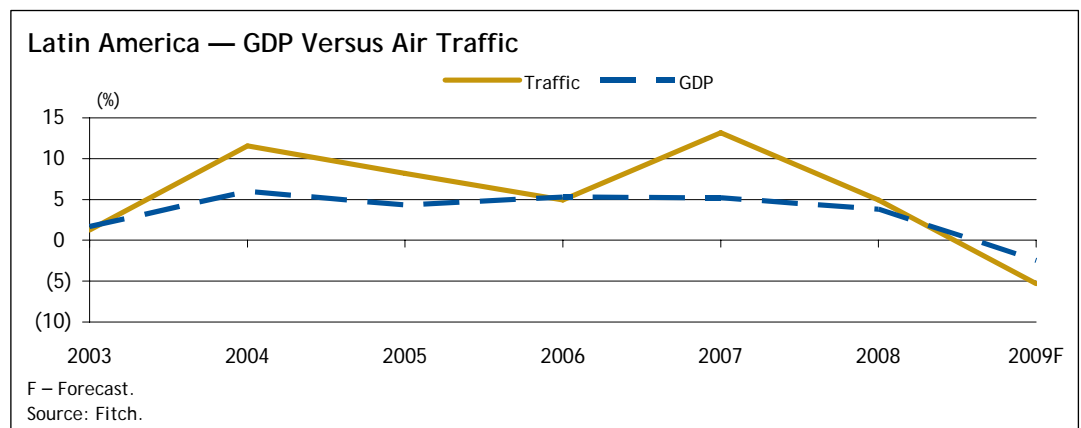
- *Global Infrastructure and Project Finance Outlook 2009, Feb. 18, 2009*
- *Latin America Toll Roads: Global Credit Crisis Causes Bumpy Road Ahead, June 17, 2009*
- *Brazil's Toll Roads Concessions: A New Cycle of Opportunities in a More Stable Environment, May 9, 2008*

Resumen

Durante las últimas dos décadas, el sector de aeropuertos de América Latina y el Caribe ha logrado un importante desarrollo de infraestructura, mediante el uso de asociaciones público-privadas. Estas inversiones mejoraron el intercambio comercial de cada país, junto con apoyar su desarrollo económico. Todos estos factores contribuyeron a un fuerte crecimiento del tráfico de pasajeros. Sin embargo, estos aeropuertos también se han mostrado susceptibles a los efectos de las crisis internacionales (por ejemplo, la crisis asiática) y locales (por ejemplo, la de Argentina).

La actual crisis financiera global ha tenido un impacto negativo sobre la mayoría de los aeropuertos de la región de América Latina y el Caribe. De acuerdo a información entregada por las autoridades aeroportuarias locales, la mayoría de los aeropuertos de la zona han visto bajas que van de moderadas a considerables en el tráfico de pasajeros, así como significativas caídas en los volúmenes de carga.

Las mayores reducciones en actividad se han observado en los aeropuertos que funcionan como puertas de entrada a cada país, que dependen principalmente de la demanda de tráfico global (turistas o negocios), y los aeropuertos que se concentran principalmente en el transporte de pasajeros desde y hacia Estados Unidos y Europa. Este es el caso de los aeropuertos de México, cuyas reducciones en los niveles consolidados de tráfico para el primer semestre de 2009 han alcanzado -15% a -23%, comparados con el mismo periodo de 2008. Cabe destacar que la caída en la actividad de este país también se ha visto exacerbada por el brote del virus AH1N1 (o influenza humana), que ha mermado el tráfico de negocios y turismo de manera considerable durante este periodo. Otros países que han experimentado tendencias negativas en el tráfico de pasajeros, aunque en menores niveles, son Brasil, Chile y Colombia. Por otro lado, la actividad en los aeropuertos peruanos, impulsada principalmente por el sólido crecimiento económico, ha aumentado significativamente el primer semestre de 2009, con un alza superior al 6% respecto al mismo período del año anterior.



Para el año 2009, la Organización Mundial del Comercio (OMC) espera que el comercio global baje en un 10%, mientras que Fitch espera que el PIB de Latinoamérica se reduzca en un 2,5%. Considerando la importante relación entre el tráfico de los aeropuertos y el PIB de la región, para propósitos analíticos, Fitch asume que durante 2009, el tránsito de pasajeros en Latinoamérica bajará en promedio aproximadamente un 5%, con proyecciones más favorables para el año 2010. Asimismo, Fitch espera que el desempeño del tráfico sufra una baja moderada en los aeropuertos del caribe, considerando su fuerte dependencia de la industria del turismo.

El alza en el tráfico que se ha registrado en estos años ha presionado la infraestructura aeroportuaria, con problemas tales como largos retrasos y cancelaciones de los vuelos. La reciente baja en tráfico ha mitigado la presión inmediata existente sobre las necesidades de infraestructura de los aeropuertos, al menos en el corto plazo. Fitch considera que al comenzar a recuperarse las economías globales y regionales, la inversión para modernizar las terminales y construir nuevas pistas de aterrizaje se hará necesaria para contribuir al desarrollo económico de cada país, tal como fue el caso en la mayoría de los países de la región durante el periodo 1995-2005.

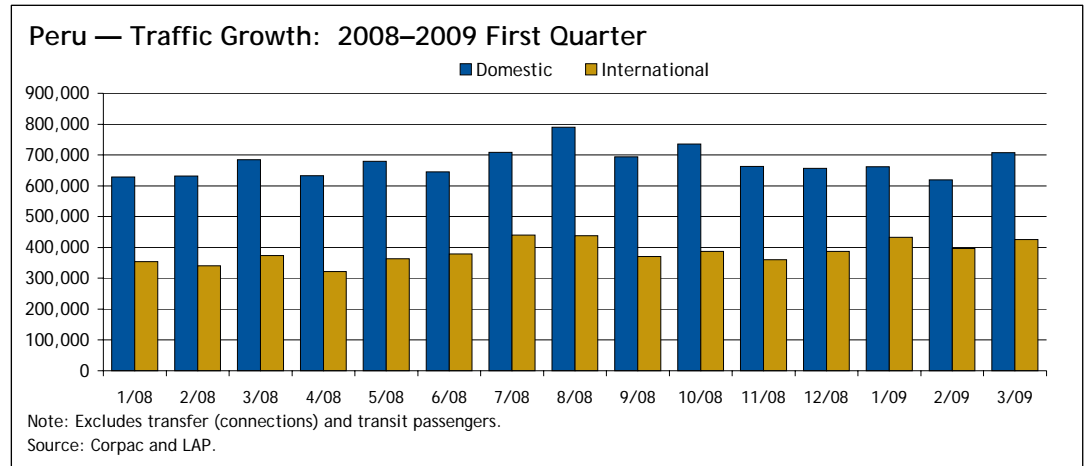
Si bien se espera que la desaceleración continúe durante el año 2010, Fitch piensa que las medidas crediticias de la mayoría de los aeropuertos calificados se mantendrán estables en el corto plazo.

El objetivo que persigue Fitch con este informe es entregar una visión amplia respecto de los aeropuertos de América Latina que cuentan con variados grados de inversiones de empresas privadas. Adicionalmente, el informe cubre los marcos regulatorios y el desempeño del tráfico sobre una base histórica, así como la opinión de Fitch en relación a las tendencias futuras. Fitch ha organizado el informe con el fin de analizar los aeropuertos, partiendo por aquellos menos afectados hasta aquellos más afectados.

Peru

Perú tiene 36 aeropuertos que sirvieron a aproximadamente 13 millones de pasajeros en 2008. El Aeropuerto Internacional Jorge Chávez (AIJC) ubicado en la ciudad capital de Lima, es el principal aeropuerto del país, representando más del 64% del tráfico total, con cerca de 8 millones de pasajeros en 2008.

En diciembre de 2001, el gobierno peruano otorgó la concesión del aeropuerto por 30 años, a Lima Airport Partners (LAP), un consorcio formado actualmente por *Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide* (70,01%), la Corporación Financiera Internacional (IFI) (19,99%) y el Fondo de Inversión en Infraestructura (10%). La concesión incluye la expansión, la modernización y el cumplimiento con los estándares técnicos internacionales de seguridad del aeropuerto. De manera similar a otras estructuras de concesión, todos los ingresos aeronáuticos, incluyendo la tarifa de embarque, y varias tarifas relacionadas con las aerolíneas y la carga se encuentran altamente reguladas. Es importante destacar que las cuotas pagadas por el concesionario al gobierno son significativas y en total representan más del 50% de los ingresos brutos. LAP debe pagar al Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público (OSITRAN), una retribución cada trimestre. Los mecanismos para fijar las tarifas y la metodología para su cálculo están definidos de manera general en la concesión, por ende el proceso de evaluación y definición de tarifas para el periodo 2009-2013 fue discutido. Lo anterior, llevó a que en marzo de 2009, el factor x, o factor de productividad, se enmendara con el fin de abordar algunas de las diferencias conceptuales. La preocupación de Fitch hacia adelante está relacionada con la implicación del proceso de evaluación del factor x en los periodos subsiguientes, ya que estas tarifas representan 70% de los ingresos del aeropuerto.



En el año 2006 se otorgó la primera concesión a un paquete de aeropuertos regionales; la cual concede a Aeropuertos del Perú, un consorcio liderado por el grupo Swissport GBH, los derechos para operar estos 12 aeropuertos durante 25 años. Estos aeropuertos sirvieron a 14% de los pasajeros que viajaron desde y hacia Perú en el año 2008. El Aeropuerto Internacional Francisco Secada Vignetta de Iquitos (el más grande después del Aeropuerto de Lima), ubicado a casi 1000 kms. al Noreste de Lima, actualmente maneja un 5% del tonelaje de carga de Perú, y está creciendo rápidamente.

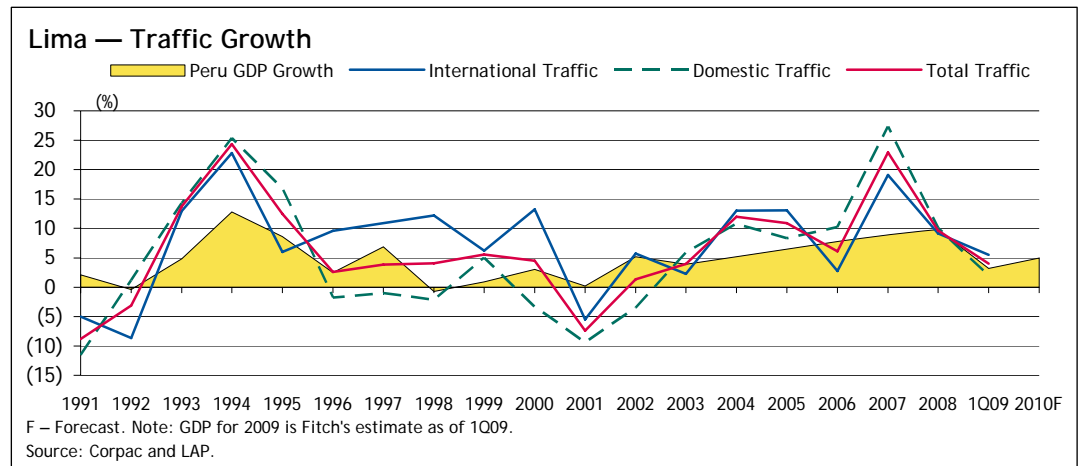
El segundo grupo de aeropuertos regionales se abrió a ofertas en abril de 2009, e incluye seis aeropuertos regionales del Sur peruano de Perú: Andahuaylas (Región de Apurímac), Arequipa, Ayacucho, Juliaca (Región de Puno), Puerto Maldonado (Región Madre de Dios) y Tacna. Estos aeropuertos representan 9% del tráfico de pasajeros del país. El contrato de concesión para este segundo paquete de aeropuertos regionales incluye el diseño, la construcción, el financiamiento y la transferencia. El plazo de la concesión es de 25 años y la inversión se estima en USD237 millones.

El Aeropuerto Internacional Alejandro Velasco Astete, en la ciudad de Cuzco, quedó fuera de estos paquetes regionales. El tráfico de pasajeros de Cuzco representa 10% del total del país, y se espera que la concesión de este aeropuerto se otorgue de manera separada a finales de 2009. Actualmente, Cuzco sirve principalmente al turismo y no está capacitado para recibir aviones grandes, los cuales se utilizan principalmente para viajes intercontinentales.

Tráfico

En el año 2008, el tráfico de pasajeros en Perú alcanzó aproximadamente los 13 millones, reflejando un alza de 12% en comparación a 2007. Para el mismo periodo, el tráfico de carga se expandió en paralelo con la economía y alcanzó 256,000 toneladas métricas, 6% más que en el 2007. El tráfico de pasajeros durante el primer semestre de 2009 aumentó aproximadamente 6% comparado con el mismo periodo de 2008. La participación de del tráfico internacional como porcentaje del total ha aumentado a 39% en 2009, de 36% en 2008. En el año 2008, los pasajeros provenientes de Sudamérica representaron el mayor porcentaje de visitas a Perú (47%), seguidos de los provenientes de Norteamérica (23%), Europa (11%), y otros (19%).

A pesar de la recesión global, a junio de 2009, el tráfico de pasajeros en el AIJC de Lima aumentó 5.3% a aproximadamente cuatro millones de pasajeros con respecto al mismo periodo de 2008. Las tendencias positivas de tráfico en el AIJC capturan la estrategia de mercado agresiva de LAN Airlines S.A. (LAN) en el año 2009, de expandir sustancialmente los destinos y las frecuencias domésticas, así como la cobertura de los principales mercados que sirve la aerolínea. Los objetivos de expansión de LAN se



complementan además con la implementación de la iniciativa, que la aerolínea ha llamado “una nueva manera de viajar” en Perú desde el 2008. Ésta, se enfoca principalmente a reducir el costo de los pasajes, a través de nuevos aviones que ahorran en el consumo de combustible, así como al uso de modelos de aviones estandarizados y al aumento de pasajes electrónicos (e-ticketing). La expansión de la cobertura de LAN en el aeropuerto de Lima ha ido en paralelo con el crecimiento continuo de la economía y sólidos indicadores macroeconómicos de Perú, en comparación con otros aeropuertos regionales.

Sin embargo, el tráfico de carga en Lima, que representa aproximadamente el 89% del total del tráfico de carga del país, bajó en un 13%. En opinión de Fitch, el papel del aeropuerto de Lima como entrada hacia Sudamérica, su vital contribución a la red total de LAN (calificada por Fitch ‘BBB’, con Outlook Estable), la creciente participación de aerolíneas de bajo costo que operan en el aeropuerto, y la fortalecida economía peruana, deberían mitigar en gran medida cualquier pérdida sustancial en los niveles de tráfico. Fitch espera que el tráfico de pasajeros siga creciendo, aunque a un ritmo más moderado durante el resto del año. Por el contrario, Fitch espera que las operaciones de carga sigan bajo presión, dado el intercambio del aeropuerto con mercados de grandes volúmenes, tales como España, Estados Unidos y Asia.

Fitch califica las notas a tasa fija de Lima Airport Partners S.R.L., por USD165 millones, con vencimiento en 2022 ‘BBB-’. Estas notas se encuentran respaldadas por los ingresos del aeropuerto, los derechos transferibles a la concesión en operación y las acciones de los dueños mayoritarios, para rembolsar los gastos previos y financiar la continua inversión de capital.

Brasil

En la actualidad, los aeropuertos brasileros son propiedad del estado. Infraero (Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuaria, una empresa pública, ligada al Ministerio de Defensa) administra 67 aeropuertos, que representan 97% del tráfico aéreo en Brasil. Los restantes 378 son administrados por estados o municipalidades y cerca de 300 son operados por comandos aéreos regionales.

El marco regulatorio se encuentra en desarrollo y aún presenta algunos desafíos para acordar un modelo acabado, que apoye a todos los participantes del sector. Se espera que el lanzamiento del programa de concesiones para los aeropuertos brasileros ocurra a fines de este año. Tras sufrir una seria crisis con cancelaciones y demoras en vuelos más allá de los niveles aceptables para el sector a fines de 2006 (debida a los cuellos de botellas relacionados con la infraestructura), el gobierno comenzó a buscar soluciones

que llevaron a nuevas discusiones acerca de la creación de un programa de concesiones para aeropuertos locales y a la privatización de Infraero. Sin embargo, después de casi dos años y medio, los resultados realmente significativos han sido: la dilución del tráfico aéreo, los cambios en las redes de rutas y el aumento en las operaciones en el Aeropuerto Santos Dumont. Oficialmente, un aeropuerto se encuentra bajo estudio para concesionarlo, a saber São Gonçalo do Amaranto en el estado de Rio Grande do Norte. Es posible que se realicen otros anuncios en el año 2010. Actualmente, la Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), con la ayuda del Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), se encuentra en el proceso de establecer el modelo de concesión para infraestructura aeroportuaria.

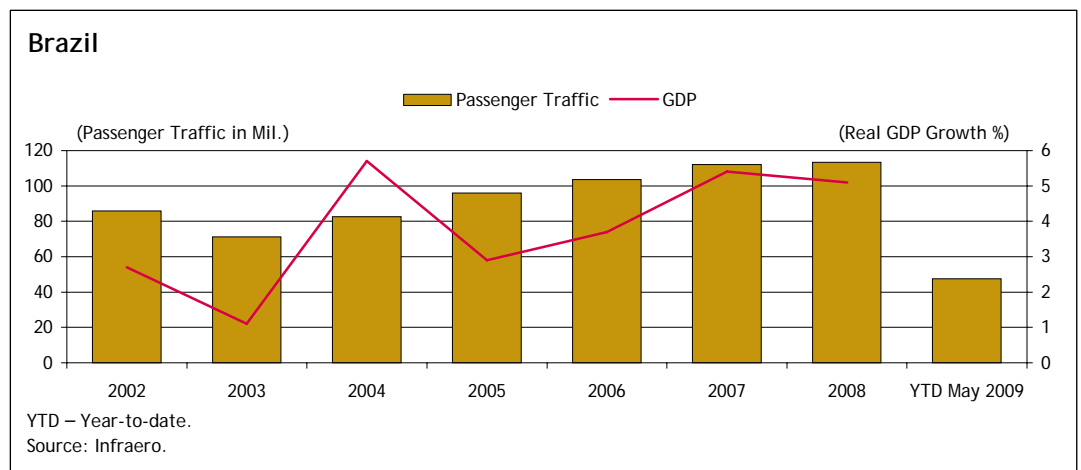
La preocupación del gobierno ha estado en encontrar consenso respecto al financiamiento. Esto se debe principalmente a que en la actualidad sólo 12 aeropuertos son rentables. Esto hace que para el gobierno resulte desafiante atraer operadores privados para que participen en un programa de concesiones que no involucre sólo a estos 12 aeropuertos.

Tráfico

Durante los pasados cinco años, el dinamismo del tráfico de pasajeros ha sido robusto, con un crecimiento aproximado del 10% por año desde 2003 alcanzando los 113 millones pasajeros. El crecimiento se puede atribuir principalmente al sólido crecimiento económico de Brasil, acceso a los mercados de crédito, facilidad de reservar y pagar los pasajes, baja en los precios producto de la mayor competencia entre las aerolíneas, entrada de nuevos participantes, y la adición y expansión de la capacidad de las aerolíneas.

La incertidumbre global y la disponibilidad crediticia restringida han hecho disminuir los viajes aéreos de manera significativa dentro del país. En 2008, el tráfico aéreo en Brasil aumentó en un modesto 1%, la cifra más baja desde que el mercado se contrajera en 2003 (este aumento se registró principalmente durante los últimos cuatro meses de 2008). Durante 2009, debido a la crisis económica global, Fitch espera que la desaceleración se mantenga y que los factores de carga de la industria bajen moderadamente.

Los aeropuertos más importantes se encuentran operando a su máxima capacidad. Aunque la reciente desaceleración económica (aunada al brote de la gripe porcina) ha hecho disminuir la demanda por viajes aéreos, Fitch cree que los cuellos de botella de infraestructura deben resolverse pronto con el fin de manejar el tráfico que llegará con la Copa Mundial FIFA 2014. Estos trabajos tienen un presupuesto de aproximadamente BRL1,7 mil millones (aproximadamente USD900 millones), y se esperan financiar con el Programa de Aceleração do Crecimento (PAC).



Colombia

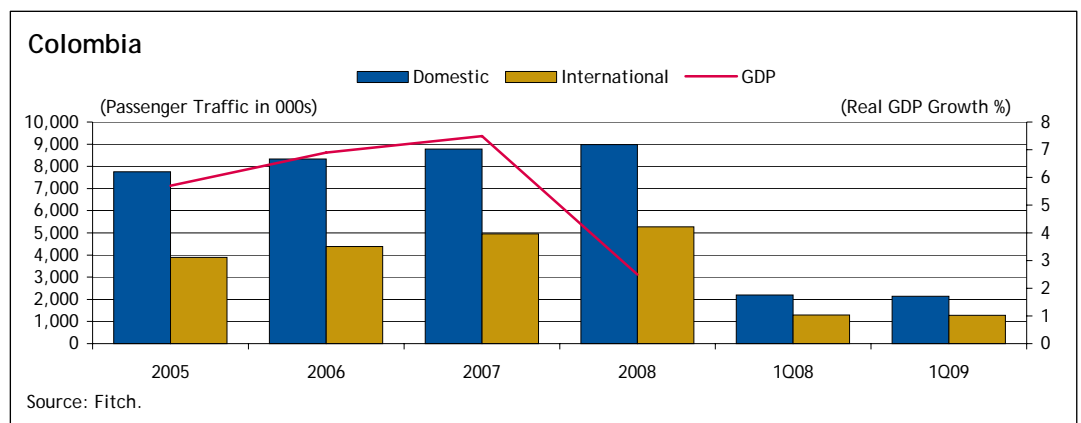
Iniciando los años 90, mediante la aprobación del Acta 105, el gobierno de este país descentralizó los aeropuertos de la nación. Desde 1996, se han otorgado concesiones para administrar y operar varios aeropuertos principales en Cartagena, Barranquilla, El Dorado y Cali, Montería Quibdo, Carepa, Corozal, Medellín y Rionegro. El otorgamiento más reciente ocurrió a principios de 2008, y en este caso la concesión quedó en manos de la Sociedad Operadora Aeropuertos North Central S.A. (Airplan) para la administración de los aeropuertos ubicados en Montería, Quibdo, Carepa, Corozal, Rionegro y Medellín. En conjunto, estos aeropuertos capturan más del 80% del total del tráfico aéreo en Colombia. Entre los aeropuertos incluidos en esta concesión, el Aeropuerto Jose Maria Cordova en Rionegro es el que tiene más actividad, con 2,29 millones de pasajeros en 2008, de los cuáles 583.000 eran internacionales.

La estructura de pagos ha evolucionado desde que comenzaron las primeras concesiones, desde una metodología costo de servicio a una de tasas fijas. De este modo, actualmente los cobros se recuperan sobre una base dividida en ítems, tales como cobros por aterrizaje de aviones y cobros por estacionamiento. En general, en opinión de Fitch, el marco regulatorio aún se encuentra en una fase de evolución.

Tráfico

En el año 2008, los aeropuertos colombianos recibieron aproximadamente 14 millones de pasajeros, representando un crecimiento del 3,9% respecto al año anterior. Sin embargo, cabe destacar que durante el año pasado la desaceleración en el crecimiento del tráfico local (que había mostrado un alza promedio anual del 3% desde 1970), estuvo compensada por el alza del tráfico internacional, que ha representado un crecimiento del 6% por año desde 2004.

En el caso del primer trimestre de 2009, el tráfico general bajó en 1,5%, donde el tráfico local registró una caída de 2,1% respecto al mismo período del año anterior. Para el año 2009, Fitch espera que el tráfico total baje entre 1% y 3% con una moderada recuperación en el año 2010.



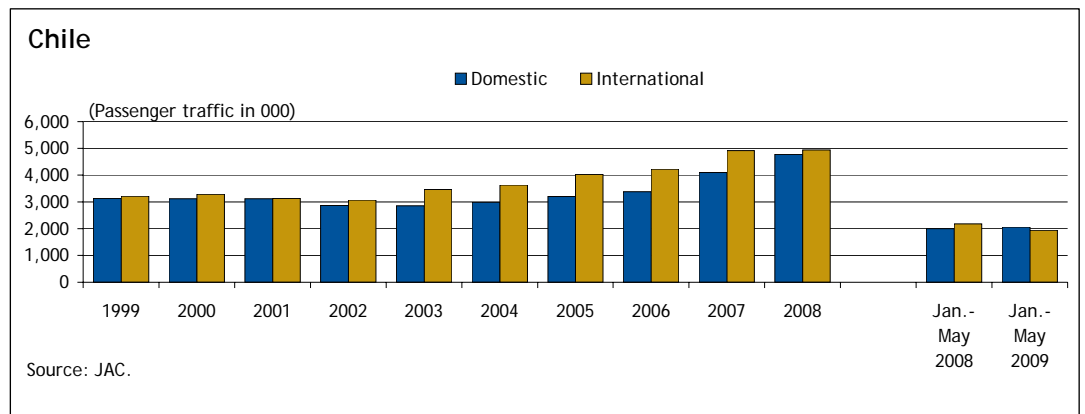
Chile

Las concesiones en Chile se iniciaron hace casi 15 años y mediante ellas se han otorgado proyectos por aproximadamente USD10 mil millones, incluyendo carreteras con peaje, aeropuertos, prisiones, entre otras.

En el caso del sector aeroportuario, se han entregado 10 aeropuertos en concesión, lo representando aproximadamente USD393 millones en inversiones, principalmente con el fin de renovar aeropuertos ubicados en las principales ciudades del país, siendo la concesión más importante la otorgada al Aeropuerto de Santiago (SCL).

Las tarifas de embarque cobradas a los pasajeros han sido fijadas en pesos y cobradas por la Dirección General de Aeronáutica Civil (DGAC). Estos cobros, que son iguales para los pasajeros de viajes locales e internacionales, se ajustan cada seis meses de acuerdo a la inflación observada en el país. Cabe mencionar que aunque la DGAC cobra estas tarifas aplicadas a los pasajeros en dólares o pesos (dependiendo del destino), el concesionario sólo recibe pagos en pesos. Otras tarifas que se cobran a las aerolíneas, así como las tarifas no comerciales, se encuentran reguladas. Las tarifas comerciales tales como las aplicadas a carga, servicios de *duty free*, estacionamientos y oficinas/*counters* de aerolíneas también se encuentran reguladas. Sin embargo, otras áreas comerciales tales como los restaurantes, tiendas y las tarifas por publicidad no se encuentran reguladas.

Después de los dos primeros procesos de licitaciones de concesiones de aeropuertos en el año 2008, el modelo de concesión de esta clase de activo cambió desde concesiones de plazo fijo hacia concesiones de plazo variable, hasta alcanzar el Ingreso Total de la Concesión. Esta es la variable crítica en las concesiones. Adicionalmente, las nuevas concesiones aeroportuarias son responsables por el mantenimiento del terminal y las pistas de aterrizaje. En opinión de Fitch, el marco regulatorio en Chile es favorable cuando se compara con los aplicados en otros países de la región.

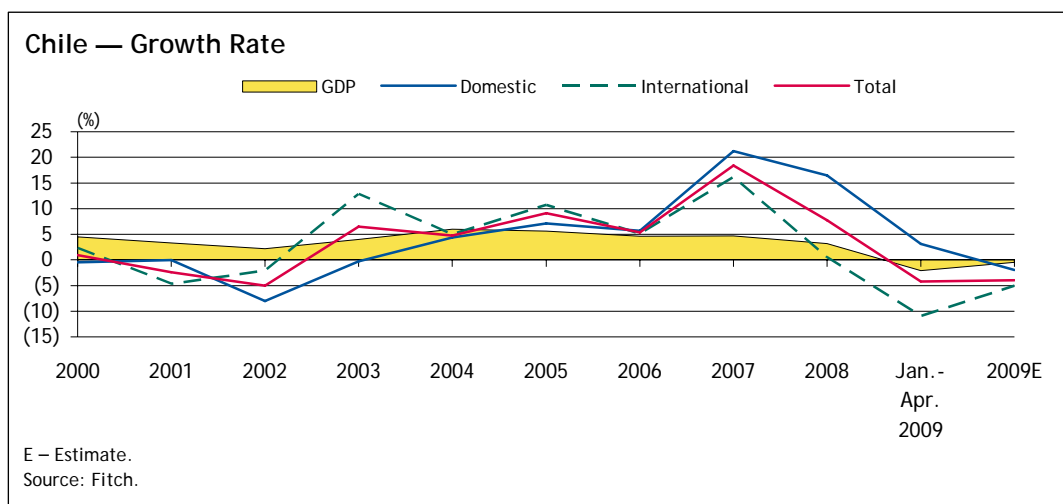


Tráfico

Los niveles de tráfico en los aeropuertos chilenos han dependido principalmente de las actividades económicas de Chile y el resto de Latinoamérica además de los descuentos en los precios de los pasajes que ofrece LAN Airlines, la principal línea aérea de Chile, que tiene aproximadamente un 75% de la participación del mercado local. La reducción en los precios de los pasajes nacionales han llevado a un aumento considerable en el tráfico local, con una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) para el periodo 2005-2008 de 14,3%, comparado con el tráfico internacional de 7,1%. Durante el periodo 2007-2008, el tráfico total aumentó 7,7%, debido al mayor tráfico local (16,5%), que

compensó el crecimiento estancado del tráfico internacional (0,5%). Durante los primeros cinco meses de 2009 sobre una base año a año, el tráfico local aumentó 2,8%, a pesar de la disminución actividad económica del país (PIB Chile; primeros cinco meses: -3,1%). En el caso de Chile, Fitch espera una baja en el PIB del 0,5% para 2009, así como una caída en el tráfico local del 1%-2%.

Latinoamérica representa aproximadamente el 70% del tráfico internacional en los aeropuertos chilenos. La menor actividad internacional en la región, debido principalmente a la recesión global ha tenido un efecto considerable sobre el tráfico internacional, que cayó en un 11,2% durante los primeros cinco meses de 2009 versus el mismo periodo de 2008. El desolador panorama para el tráfico en Latinoamérica, con una baja de -11%, es similar al observado en otras partes del mundo, incluyendo Norteamérica, -8,6; Europa, -13,9%; y la zona Asia-Pacífico, -16,5%. En el caso de la región, Fitch espera que el PIB caiga en un 2,5% y en consecuencia, Fitch ve que los niveles de tráfico internacional podrían bajar en un 6%-7%. En general, para el año 2009, Fitch espera que el tráfico total baje en un 3%-5%.



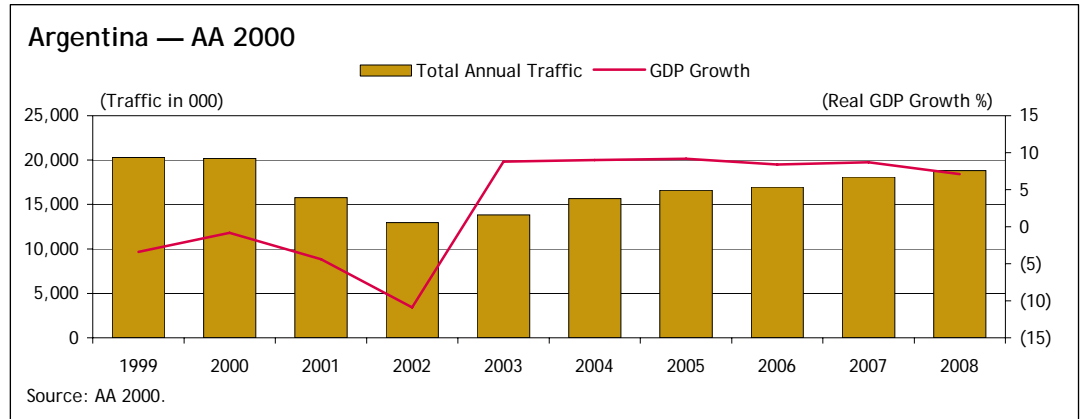
Argentina

El Sistema de Aeropuertos Nacionales de Argentina está formado por 54 aeropuertos, de los cuales 33 son administrados por Aeropuertos Argentina 2000 (AA 2000). Estos aeropuertos sirven más del 90% de los pasajeros de Argentina. Las tarifas se encuentran reguladas con el fin de preservar el equilibrio económico y financiero de la concesión.

Los aeropuertos AA 2000 se encuentran ubicados en 22 de las 23 provincias argentinas e incluyen al Aeropuerto Ezeiza, el aeropuerto más grande de Argentina (que sirve varias rutas internacionales importantes), y el Aeropuerto Aeroparque Jorge Newbery, ambos ubicados en la ciudad de Buenos Aires. Actualmente, Aeropuertos AA 2000 cubre las áreas metropolitanas nacionales más importantes, los destinos turísticos, centros regionales y ciudades fronterizas, con un tráfico anual de aproximadamente 19 millones de pasajeros en el año 2008. Cerca del 43% de este tráfico corresponde a Ezeiza y un 30% al Aeroparque Jorge Newbery.

AA 2000 se adjudicó la concesión de estos aeropuertos en 1998, por un plazo de 30 años, con una opción de extenderla por 10 años más. En el año 2002, y en respuesta a la crisis económica de Argentina, el gobierno alteró los términos de la concesión mediante la "pesificación" de todas las tarifas, lo que afectó la flexibilidad financiera del concesionario. Tras años de negociaciones, el 3 de abril de 2007, AA 2000 presentó el

memorando de acuerdo con el gobierno nacional argentino, el que modificó el acuerdo de concesión. Este escenario de stress demuestra los desafíos regulatorios asociados con los países latinoamericanos.



Tráfico

En el año 2008, el tráfico aumentó en un 4%, en línea con la tendencia positiva experimentada durante los pasados cuatro años. Según se observa en el siguiente cuadro, el tráfico de pasajeros se encuentra altamente correlacionado con el PIB. Considerando la crisis económica global, para el año 2009, Fitch piensa que es probable que el tráfico baje entre un 5% y un 8% y se espera que se mantenga sin cambios en el año 2010.

Caribe

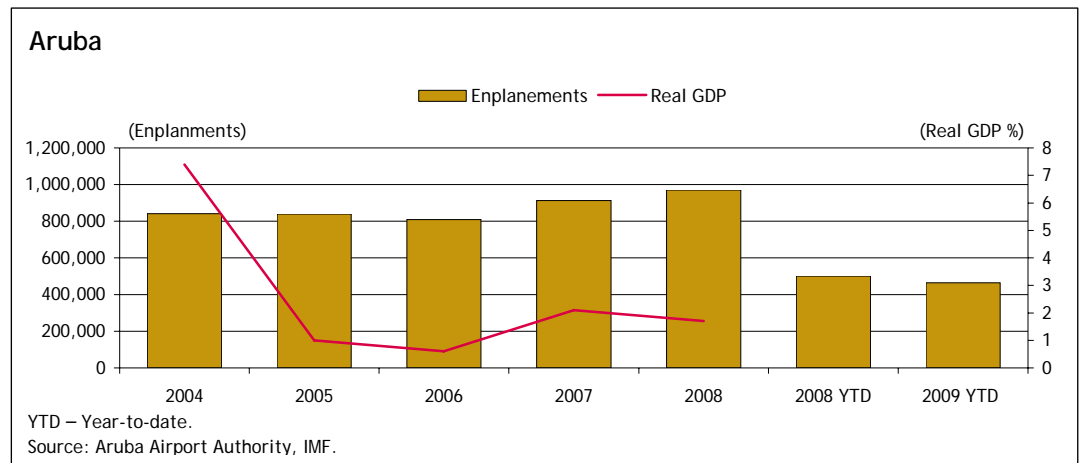
Las economías del Caribe se encuentran entre aquellas que más dependen del turismo en el mundo, siendo la industria del turismo la principal fuente del flujo comercial extranjero, crecimiento del empleo y expansión económica. Considerando lo pequeño que son los mercados de la región y la considerable dependencia del turismo internacional, los aeropuertos juegan un papel central en la economía. Aunque los aeropuertos son activos esenciales y altamente estratégicos para estos países, la infraestructura aeroportuaria no ha ido a la par del considerable crecimiento de la industria del turismo. Varios aeropuertos del Caribe se caracterizan por limitaciones en sus campos aéreos y en la capacidad de los terminales, así como oportunidades limitadas para establecer tiendas y otras oportunidades generadoras de ingresos no relacionadas con aerolíneas, además de ineficiencias en la seguridad.

Debido a esto, varios países del Caribe han pedido ayuda a operadores aeroportuarios privados y con reconocimiento internacional, con el fin de mejorar las instalaciones y apoyar el crecimiento relacionado con el turismo. Esta estructura cambia enormemente en varios aspectos desde el tipo de concesión aplicado en los países latinoamericanos, que a menudo requiere de pagos iniciales y estrictos requerimientos de inversión. En esta estructura, los operadores privados reciben un pago fijo a cambio de entregar sus servicios de administración. Además, por lo general existe algún tipo de mecanismo para compartir ganancias, que depende del desempeño que logre el operador del aeropuerto.

Con el fin de financiar la expansión/mejora de la infraestructura de los aeropuertos, por lo general las autoridades aeroportuarias piden dinero a varias fuentes, incluyendo los mercados de capitales internacionales. Los cobros por instalaciones para pasajeros (PFC) y otros ingresos regulados y no regulados son las principales fuentes utilizadas en

el pago de la deuda. Por lo general, la deuda se encuentra asegurada mediante derechos de cobro sobre estas fuentes de ingresos después de gastos de operaciones y mantenimiento. El riesgo asociado con el marco regulatorio en cada uno de los países del Caribe varía enormemente y se relaciona de cerca con la calificación crediticia del país.

Una economía mundial extremadamente volátil ha afectado negativamente el desempeño del turismo en la región, que históricamente ha resultado tanto competitivo como cíclico para la actividad de viajes aéreos. Aquellos países que dependen más de los arribos desde Estados Unidos, ya sea debido a la proximidad o la concentración de ciertos mercados, enfrentan una desaceleración más marcada que aquellos países que gozan de una mezcla equilibrada de pasajeros europeos y estadounidenses. Puesto que el viaje de placer se encuentra más relacionado con la actividad económica y los ingresos discrecionales, en comparación a los viajes de negocios, Fitch piensa que probablemente el tráfico disminuirá a un ritmo más acelerado en 2009 y 2010 considerando las vulnerabilidades de la región. Sin embargo, dado que la base de tráfico es relativamente modesta, se espera que la recuperación sea robusta en comparación con los destinos de viajes que presentan una mayor madurez. No obstante, la región del Caribe fue la única región en el mundo que tuvo un mejor desempeño en 2008 que en 2007, aunque fuera una diferencia moderada.



Fitch califica los bonos de ingresos aeroportuarios a tasa fija (USD82,3 millones) de la Autoridad del Aeropuerto de Aruba, con vencimiento en 2013 y 2015, 'BBB' con Outlook Estable. En el periodo 2004-2008, los embarques totales realizados en el aeropuerto crecieron en un 2,8% por año, reflejando la fortaleza de Aruba como destino turístico, y el aumento de las aerolíneas existentes o nuevas que operan en el aeropuerto. A diferencia de muchos otros países latinoamericanos, la correlación entre el PIB y la demanda por viajes aéreos ha sido históricamente marginal y más asociada con la oferta de asientos en las aerolíneas.

Tráfico

Durante el período Enero-Junio 2009, el crecimiento del tráfico de pasajeros, que se mantuvo positivo hasta fines del año 2008, bajó en un 7,2% en relación al mismo periodo del año anterior. Aparte de los efectos de la recesión global, la baja del tráfico también se puede atribuir a la cancelación de los vuelos charter entre Venezuela y el aeropuerto así como al cambio en los patrones de los recorridos. La cancelación de los vuelos desde el Aeropuerto Internacional John F. Kennedy en Nueva York, Washington y Chicago se ha visto compensada con la adición de más vuelos desde Atlanta y Boston

hacia Aruba. Sin embargo, los datos disponibles indican una estabilización de las tendencias de tráfico negativas, con una baja en el tráfico en junio de 2009 de sólo 1% sobre una base año a año. No obstante, Fitch espera que el aeropuerto de Aruba siga enfrentando un ambiente más desafiante debido a los cambios económicos negativos que se han visto en Estados Unidos, que representa aproximadamente un 70% de los turistas que visitan la isla. Sin embargo, la flexibilidad financiera del aeropuerto hace que éste resista las bajas significativas de volumen, lo que Fitch considera positivo. Para el año 2009, Fitch proyecta una baja en el tráfico del 7%-10% y para el año 2010, un crecimiento de cero o sin cambios.

Uruguay

Uruguay tiene dos aeropuertos clave: el Aeropuerto Internacional de Carrasco, ubicado en Montevideo, y el Aeropuerto Laguna del Sauce (LDS), ubicado en Punta del Este. En conjunto, ambos aeropuertos representan cerca del 99% del tráfico total.

Puerta del Sur (PDS) es el concesionario del Aeropuerto de Montevideo, que es la puerta de acceso hacia Uruguay, y que recibe aproximadamente 1 millones pasajeros al año, casi un 85% del tráfico total de pasajeros del país. Del tráfico total, un 74% es internacional y un 25% proviene del Aeropuerto Jorge Newbery de Buenos Aires (Puente Aéreo). Sólo un 1% corresponde a vuelos locales. El Grupo Eurnekian tiene un contrato exclusivo para operar este aeropuerto durante 20 años (hasta 2023).

Los cobros a pasajeros se fijan de acuerdo a una fórmula establecida en el acuerdo de concesión, que permite ajustes de tarifas basados en la tasa de cambio en dólares y la inflación uruguaya. Sin embargo, vale la pena destacar que los cobros se pueden ajustar sólo después de que han sido aprobados por el gobierno, lo que expone al concesionario al riesgo político del país.

En el año 1993, con el fin de mejorar la infraestructura relacionada con el turismo, el gobierno otorgó una concesión para expandir el Aeropuerto de Punta Del Este. Actualmente, el Grupo Eurnekian, mediante la Corporación América es el concesionario de este aeropuerto (hasta 2019). Las tarifas se establecen usando un mecanismo similar al usado en Montevideo. Asimismo, puesto que ambos aeropuertos pertenecen al mismo grupo, las negociaciones tarifarias se conducen de manera simultánea entre el grupo y el gobierno. Este aeropuerto representa aproximadamente un 15% del tráfico total del país y depende en gran medida de Buenos Aires en términos de tráfico y de Aerolíneas Pluna.

Tráfico

En el caso del aeropuerto de Montevideo, que se relaciona principalmente con negocios, el tráfico anual para 2008 creció en un 10%, comparado con el de 2007. Para el primer trimestre de 2009, el tráfico de pasajeros bajó en un 10% sobre una base año a año. La baja se puede atribuir principalmente a la recesión global. Fitch espera que el volumen de tráfico en el aeropuerto de Montevideo mantenga la baja del 10% para el año 2009 completo, y que no presente crecimiento en el 2010.

Para el primer trimestre de 2009, el tráfico en Punta Del Este, que depende significativamente del turismo, bajó en aproximadamente un 20% sobre una base año a año. Esto es muy significativo puesto que aproximadamente un 80% del tráfico se origina en primavera/verano (octubre a marzo). Fitch espera que la baja del tráfico se mantenga durante todo el año y que no se registre crecimiento en 2010.

Actualmente, PDS se encuentra construyendo una nueva terminal a un costo de USD165 millones. La finalización de la construcción de esta terminal está estimada para 2009; las nuevas instalaciones servirían a aproximadamente 3 millones de pasajeros al año.

Para financiar esta expansión, PDS emitió notas por USD87 millones (calificadas 'A(uy)' por Fitch). El concesionario espera que una vez que la nueva terminal se encuentre completamente en operación, se observarán más vuelos directos hacia Montevideo desde Estados Unidos y Europa, por ende resultando en una mezcla de tráfico más diversa. Actualmente, aparte de los vuelos desde Argentina, Brasil y Chile, los vuelos internacionales provienen sólo desde Miami y Madrid.

México

La industria aeroportuaria de México consiste en 58 aeropuertos principales públicos. El Plan Nacional de Desarrollo de 1995-2000 estableció la necesidad de contar con infraestructura adecuada, moderna y eficiente para esta industria. Por ende, en 1998, el gobierno mexicano abrió el sistema de aeropuertos mexicanos a la inversión privada. Durante este tiempo, se identificaron 35 aeropuertos para privatización, mientras que los aeropuertos restantes siguieron siendo administrados por el gobierno. Los 35 aeropuertos se dividieron en cuatro grupos, según se aprecia en la siguiente tabla.

Concesiones de Aeropuertos Mexicanos

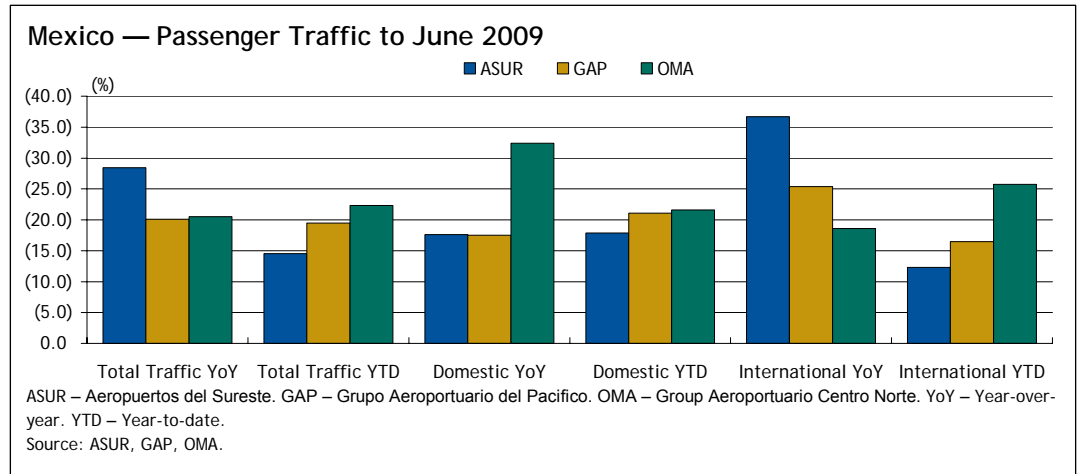
(Para fines de año 2008)

Grupo Aeroportuario	Aeropuertos	Total	Internacional	Local
Aeropuertos del Sureste (ASUR)	9	17,752,392	10,077,353	7,675,039
Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (AICM)	1	26,210,217	9,432,444	16,777,773
Grupo Aeroportuario del Pacífico (GAP)	12	22,251,700	7,633,300	14,618,400
Grupo Aeroportuario Centro Norte (OMA)	13	14,060,663	11,732,824	2,327,839

Fuente: OMA, ASUR, AICM y GAP.

De acuerdo a los contratos de concesión, los concesionarios deben operar y mantener las instalaciones del aeropuerto, incluyendo las facilidades del aeropuerto, los servicios anexos y comerciales por un periodo de tiempo fijo. Además, los concesionarios deben seguir un programa de inversión en activos fijos obligatorio de acuerdo al plan de desarrollo maestro. Los ingresos regulados, tales como las tarifas aeronáuticas y aquellas que se cobran a los pasajeros se calculan sobre una unidad de carga de trabajo (una unidad de carga de trabajo es o un pasajero o 100 kilos (kg) de carga). Los ingresos regulados están limitados por una tarifa máxima que se modifica cada cinco años. Cabe destacar que los ingresos regulados son el mayor componente de la base de ingresos totales, representando hasta un 75% de los ingresos totales en algunos aeropuertos. Los factores clave que se consideran en la tarifa máxima, y que se calculan para cada aeropuerto, incluyen las proyecciones de tráfico por un periodo de 15 años, la cantidad de inversiones comprometidas de acuerdo al plan maestro, una tasa de descuento, y un factor de eficiencia. En relación a otros aeropuertos de la región, Fitch considera que el marco regulatorio mexicano se encuentra más establecido.

La infraestructura aeroportuaria mexicana es relativamente mejor que la de otros países de la región. Sin embargo, Fitch considera que el aeropuerto de la Ciudad de México, que opera a su máxima capacidad y requiere de una expansión para manejar el futuro crecimiento, sigue enfrentando desafíos políticos, agregando presión a los recursos del Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (AICM).

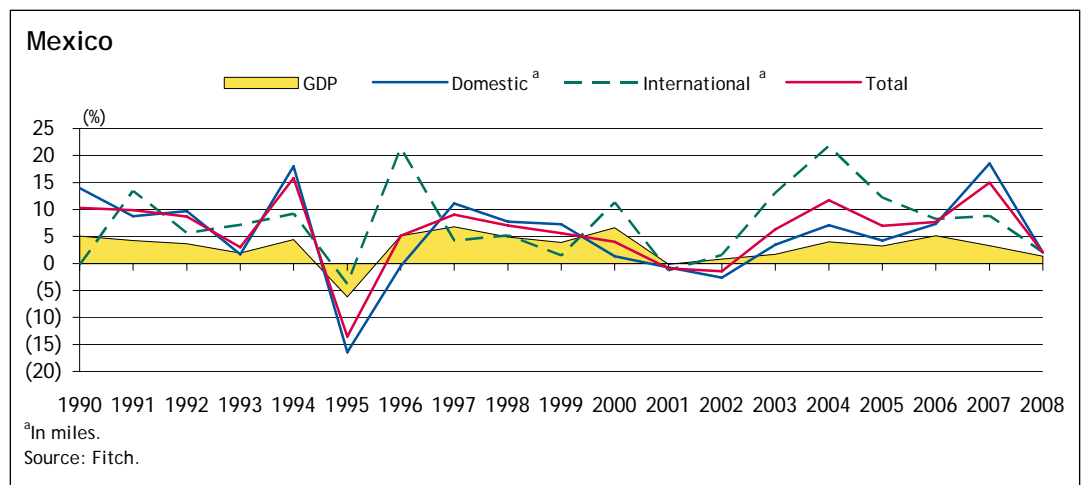


Tráfico

Históricamente, los aeropuertos mexicanos han disfrutado de buenas tasas de crecimiento de tráfico de pasajeros. Para el periodo 1989-2008, el tráfico de pasajeros (CAGR) aumentó en aproximadamente un 6%. Como se observa en la siguiente tabla, el crecimiento del tráfico ha seguido de cerca la evolución del PIB.

Hasta mediados de 2008, México se encontraba, en términos generales, aislado de la desaceleración económica global. Sin embargo, los peligros de los mercados financieros volátiles de Estados Unidos y otros países llegaron importados a México durante el segundo semestre del año pasado. Este periodo marcó el momento de cambio para los patrones de viaje mexicanos, puesto que es la primera vez que desde la crisis del Tequila los aeropuertos mexicanos registraron caídas marcadas, rápidas y profundas en el tráfico. De hecho, los viajes internacionales fueron los más afectados, con algunos aeropuertos marcando bajas superiores al 30% durante los primeros seis meses de 2009 de acuerdo al mismo periodo de 2008. La situación empeoró aún más con la violencia relacionada con el tráfico de drogas y, además, la epidemia de gripe porcina que exacerbó los planes de viajes, en especial el tráfico aéreo relacionado con el turismo.

A junio de 2009, el tráfico sigue a la baja de acuerdo al mismo periodo de 2008. Sin embargo, los volúmenes de tráfico (domésticos/internacionales) de junio mostraron una recuperación en los abordajes respecto a mayo, lo que sugiere que el temor asociado a la epidemia de gripe porcina puede estar estabilizándose. A junio de 2009, el tráfico ha



bajado entre 15%-23%, siendo el tráfico internacional el que representa la mayor parte de la caída.

Considerando que se proyecta una contracción para la economía mexicana de aproximadamente 5,5%-6%, Fitch espera que el tráfico total disminuya entre 20%-25% en el año 2009, una baja mucho peor que la relacionada con la crisis del Tequila en 1995. Sin embargo, Fitch piensa que la economía mexicana mostrará algunos signos de recuperación en 2010. Puesto que el tráfico aéreo está desfasado un año con respecto al crecimiento del PIB, Fitch opina que es probable que el tráfico muestre un crecimiento positivo a partir de 2011. Al ritmo actual, hacia finales del 2009, los niveles de tráfico en algunos de los aeropuertos podrían encontrarse en los niveles de 2005, lo que ejercería una significativa presión sobre la flexibilidad financiera de estos aeropuertos.

Fitch califica las notas clase A del Fideicomiso de Aeroinvest (MXP2.1 billones, aproximadamente USD156 millones) 'BBB-'. Esta transacción es una securitización de derechos de los dividendos entre el Grupo Aeroportuario del Centro Norte (GACN u OMA) y Aeroinvest. ICA México, mediante su subsidiaria de propiedad absoluta, Aeroinvest, es propietario de aproximadamente un 52% de GACN. Además, Fitch califica la transacción de securitización de cuentas por cobrar relacionadas con el Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México, Infu Trust 'BBB-' con Rating *Watch* Negativo. Las notas por USD245 millones se encuentran aseguradas con varios derechos de ingresos otorgados a la Inmobiliaria Fumisa S.A. (Fumisa) por parte de AICM.

Resumen de Aeropuertos

País	Volumen Tráfico Pasajeros Aprox. ^a (000)	Evaluación de Riesgo Marco Regulatorio	Necesidades de Infraestructura del País	Tasa Crecimiento Tráfico ^b (%)	Tendencias de Tráfico	Aeropuertos Principales
Perú	12,667	Moderado	Moderadas	13.9	Crecimiento Positivo	Lima — Aeropuerto Internacional Jorge Chávez
Brasil	113,000	En Desarrollo	Altas	5.6	Baja Moderada	São Paulo — Guarulhos Aeropuerto Internacional
Colombia	14,000	Moderado	Moderadas	7.0	Reducción Baja	Bogotá — Aeropuerto Internacional El Dorado
Chile	9,700	Baja	Moderadas	10.4	Reducción Baja	Santiago — Aeropuerto Internacional Arturo Merino Benítez
Argentina	19,000	Alta	Moderadas	4.3	Baja Moderada	Buenos Aires — Ezeiza Aeropuerto Internacional
Aruba	979	Baja	Bajas	5.0	Baja Moderada	Oranjestad — Aeropuerto Internacional Queen Beatrix
Uruguay	1,200	Baja	Moderadas	2.0	Baja Moderada	Montevideo — Aeropuerto Internacional de Carrasco
México	83,000	Baja	Moderadas	8.1	Baja Considerable	México — Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México

^aAño 2008. ^bCAGR: 2005–2008.
Fuente: Fitch.

Copyright © 2009 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.