

Fitch confirma las ONs de GCO en AA-(arg); Estable

10 de septiembre de 2012

Fitch Ratings-Buenos Aires – 10 de septiembre de 2012: Fitch confirmó en AA-(arg) a las ONs Clase 1 por \$150 MM de Grupo Concesionario del Oeste S.A. (GCO). La Perspectiva es Estable. Factores relevantes de la calificación: -- Importancia y perfil del activo operado: Concesión exclusiva de uno de los principales accesos a la ciudad de Buenos Aires, con un tráfico compuesto mayormente por vehículos livianos, otorgando cierta previsibilidad en la recaudación de peajes, en un negocio caracterizado por altos márgenes operativos. -- Estructura de capital conservadora: Muy bajo apalancamiento, con calce de moneda entre sus ingresos y servicios de deuda, y acotados requerimientos de inversiones en el plazo remanente de la concesión. -- Riesgo regulatorio y del sector: La naturaleza regulada de la actividad expone a GCO a posibles cambios en el marco normativo, así como a demoras en las revisiones tarifarias por mayores costos y en el recupero definitivo de la ecuación económica-financiera establecida por contrato de concesión. El negocio también se encuentra expuesto a presiones salariales en el actual contexto inflacionario. -- Características estructurales de la deuda: Ausencia de cuenta de reserva de liquidez y covenants de restricción de pago de dividendos. Exposición a tasas variables de interés, al fluctuar las ONs en función de la tasa BADLAR – con un máximo de 23%. Esta débil estructura es mitigada, sin embargo, por el bajo nivel de deuda de GCO respecto de su generación de fondos, y el muy corto período y bajo monto de amortización remanente (2,5 meses y \$11,2 MM respectivamente). Factores que podrían derivar en un cambio de calificación: -- La caída abrupta en el tráfico de vehículos combinada con un fuerte incremento de costos, afectando muy adversamente la rentabilidad y posición de liquidez de GCO, podrían resultar en una acción negativa de calificación. Actualización crediticia: A diciembre de 2011, GCO presentó sólidos indicadores crediticios con deuda a EBITDA de 0,4 veces (x). Este ratio mejoró aún más a junio de 2012 con 0,1x en términos anualizados. Por su parte, GCO registró en 2011 un ratio de cobertura de servicios de deuda (DSCR) de 1,56x, por encima del 1,21x proyectado por Fitch en su escenario base. Esto fue consecuencia de que la agencia no previó el aumento tarifario del 20% promedio aplicado en diciembre de 2011, y que benefició la recaudación por peaje. A junio de 2012, los ingresos por peaje aumentaron 41% nominal respecto junio de 2011, no sólo como resultado del mencionado ajuste tarifario de diciembre de 2011, sino también del aumento adicional del 18% promedio, aprobado inesperadamente por el gobierno nacional en abril de 2012. En cuanto a la cantidad de vehículos usuarios, el tráfico total a junio de 2012 subió apenas un 0,8% respecto a junio de 2011, reflejando un crecimiento desacelerado respecto a la suba anual de 2011 (4,1%), en línea con la menor actividad económica. Los gastos operativos a junio de 2012 crecieron un 25,8% nominal respecto a junio de 2011, liderado principalmente por la dinámica de los costos salariales en el actual contexto inflacionario: en 2011 se acordó con los gremios una incremento salarial de 28,5% anual, mientras que en el año 2012 se acordó una suba escalonada del 24% anual. A pesar de continuar las presiones inflacionarias por el lado de los costos, combinadas con la desaceleración en el tráfico en los primeros meses de 2012, GCO logró mantener el alto nivel de margen operativo (el margen EBITDA a junio de 2012 subió al 37,7% desde el 35,1% a diciembre de 2011) debido a las últimas dos revisiones tarifarias. Por último, el gasto en capital en 2011 totalizó \$32,7 MM, muy por encima de los \$21 MM registrados en 2009 y 2010, impactado por la adquisición de un inmueble para alquiler en \$11,4 MM a fines de explorar inversiones más rentables. A junio de 2012, el gasto de capital totalizó \$13 MM. Perspectivas Fitch, en línea con la gerencia de GCO, espera a cierre de 2012 una leve caída del 1% en el tráfico total de vehículos. Sin embargo, aún en el escenario base de ausencia de ajustes tarifarios adicionales y asumiendo una suba de los costos operativos en un 26% anual, el margen operativo de GCO en 2012 seguiría sólido, cercano al 40%. Dado que por el momento la ecuación económico-financiera de la concesión se encuentra por debajo de

lo establecido contractualmente, se espera que GCO siga sin incurrir en gastos mayores de inversión y mantenimiento. De esta manera, Fitch proyecta que el gasto de capital en 2012 sería de \$26 MM, volviendo a la tendencia registrada en 2009 y 2010. Dada estas proyecciones, Fitch estima en su escenario base para el año 2012, una cobertura de servicios de deuda de 2,35x, lo que permitirá amortizar totalmente las ONs en la fecha de vencimiento final estipulada (noviembre de 2012). De hecho, a la fecha, ya se pagaron tres de los cuatro servicios estipulados para el corriente año, quedando pendiente el servicio final de noviembre. En conclusión, Fitch mantiene la perspectiva de calificación en Estable. *-**-**-*-*-*-*-*-*-*-*-*-*-*-* Grupos Concesionario del Oeste S.A. (GCO) posee la concesión exclusiva para explotar y administrar por 20 años (hasta 2018) del Acceso Oeste, que une la Ciudad de Buenos Aires con la Ciudad de Lujan. GCO es controlada en un 49% por Acesa, a su vez perteneciente 100% al Grupo Abertis Infraestructuras. Adicionalmente, el grupo IJM Corporation Berhad posee el 20% de participación, mientras que el 30% restante cotiza en la BCBA. Contactos: Analista Primario Emiliano Bravo Director + 54 11 5235 8146 Sarmiento 663. Piso 7. Ciudad de Buenos Aires (C1041AAM). Argentina. emiliano.bravo@fitchratings.com Analista Secundario Fernando Torres Director +54 11 5235-8124 fernando.torres@fitchratings.com Jefe de comité de calificación Alberto Santos Senior Director +1 212 908 0714 alberto.santos@fitchratings.com Relación con los medios Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – laura.villegas@fitchratings.com El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar. Criterio Aplicable e Informes Relacionados: Fitch utilizó el criterio master 'Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance', del 11 de julio de 2012, y "Rating Criteria for Toll Roads, Bridges, and Tunnels", del 2 de agosto de 2012. Ambos disponibles en www.fitchratings.com. También se aplicó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Las calificaciones antes 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.