Fitch Ratings sube a A+(uy) la calificación de las ON de PDS; Perspectiva Estable

23 de abril de 2012

Fitch modificó a la alza la calificación de las Obligaciones Negociables (ON) por USD87 millones de Puerta del Sur S.A. (PDS) a 'A+(uy)' desde 'A(uy)' y ajusto a perspectiva a Estable desde Positiva. *Factores relevantes de la calificación --Sólida participación en el sector: el proyecto cuenta con una sólida y predecible generación de ingresos respaldada por los derechos exclusivos de concesión para operar el aeropuerto de Carrasco; este último brinda servicios a un principal centro económico y actúa como la puerta aérea de entrada a Uruguay, capturando cerca del 85% del tráfico total del país. --Fuertes márgenes operativos: los altos márgenes de EBITDA, sin incluir actividades de construcción, están calculados en 54% para el año 2011, reflejando la resistencia de los ingresos a ciclos económicos adversos. El promedio de EBITDA en los últimos cinco años se calculó en 57%, y se proyecta un nivel de margen por encima del 40% en los próximos cinco años. La experiencia global en operación de aeropuertos del grupo controlador (Eurnekian), juega un importante rol en asistir a PDS en lograr márgenes favorables. --Adecuada combinación de ingresos: la generación de ingresos de PDS está compuesta por una combinación moderada de ingresos por servicios aeronáuticos y actividades comerciales. Mientras las tarifas de embarque continúan competitivas frente a otros aeropuertos en la región, el crecimiento de ventas de Duty Free, actividades de carga, servicios de rampa, publicidad y estacionamiento han elevado el ingreso comercial a niveles más altos que los generados por servicios aeronáuticos. --Concentración de aerolíneas: la aerolínea Uruguaya Pluna, captura más del 45% del total de pasajeros de Puerta del Sur. El perfil crediticio de Pluna conlleva un riesgo significativo que podría debilitar las actividades operativas y la percepción de ingresos de PDS cuando existan dificultades financieras. La aerolínea, sin embargo, genera menos del 9% del total de ingresos operativos de PDS y se espera que se continúe beneficiando de los derechos de tráfico otorgados bajo acuerdos multilaterales realizados por Uruguay. Pluna es ampliamente apoyada por el gobierno Uruguayo, el cual podría actuar como proveedor de liquidez, en caso de que Pluna se encuentre en dificultades financieras. --Dependencia del ambiente económico en Argentina: el aeropuerto muestra una dependencia significativa sobre las condiciones económicas en Argentina, ya que representa el destino más importante en el tráfico aéreo de PDS. Otros destinos como Brasil y Chile se encuentran incrementando sus frecuencias y participación en el sector, aunque este crecimiento muestra un ritmo lento. --Características estructurales modestas: la ausencia de reservas de liquidez en la estructura (como las cuentas de reserva para el servicio de la deuda, o reservas para gastos de operación y mantenimiento) y las débiles coberturas reducen la flexibilidad del proyecto. Las restricciones en la distribución de dividendos permite retener cierto nivel de caja, mitigando parcialmente este riesgo. *Factores que podrían derivar en un cambio de calificación --Reducción en la concentración de aerolíneas. --Continuación en el mejoramiento de generación de flujo de caja. --Mantener una disciplina por parte de la gerencia para distribución de dividendos durante los trabajos de mantenimiento mayor. *Paquete de garantías Las Obligaciones Negociables están garantizadas por los ingresos generados por el aeropuerto y por cualquier compensación del gobierno. *Hechos recientes Los ingresos operativos de PDS, a diciembre de 2011, alcanzaron los USD60 millones (incluyendo actividades de construcción) contra USD62 millones del año previo. Los ingresos por actividades comerciales alcanzaron USD32.7 millones, y superaron por 17% los ingresos generados por los servicios aeronáuticos en 2011. Los ingresos por actividades comerciales se derivaron principalmente del crecimiento en ventas de Duty Free, actividades de carga, publicidad y estacionamiento que representó el 54% del total de ingresos operativos de PDS. El tráfico de pasajeros en conexiones (en tránsito)

incrementó 93% en 2011, modificando la mezcla de servicio en 84% origen y destino (O&D) y 16% tránsito. El margen de EBITDA en 2011 se ubicó en 54% comparado con 47% de 2010. El tráfico medio diario anual (TMDA) creció 14% en 2011, llegando a 5,333 pasajeros. Este crecimiento sucede al incremento de 30% de TMDA observado en 2010, y reflejando una mayor capacidad en las instalaciones del aeropuerto después de la apertura de la nueva terminal. En octubre de 2009, PDS inauguró la nueva terminal que entró en operaciones hacia fin de año. El monto total de la inversión en la nueva terminal ha sido de USD165 millones, contra los USD134.5 millones previstos, debido a la existencia de sobre-costos y a mejoras realizadas al proyecto original. Para financiar esta diferencia PDS recurrió a nuevo endeudamiento bancario de largo plazo, por un monto de USD20 millones. A pesar de que esto implica un nivel de deuda por encima de lo inicialmente estimado, se prevé que los indicadores crediticios continúen estables, dada el reciente incremento en la tarifa de embarque internacional a USD40 de USD36. A diciembre de 2011, el saldo de la deuda financiera de PDS se ubica en USD93.9 millones. Dicho saldo se compone de 88% por las Obligaciones Negociables, y 12% por préstamos bancarios que amortizan trimestralmente. La relación deuda/EBITDA se ubicaba en 2.9x. Fitch es de la opinión de que el perfil de ingresos y la observada disciplina financiera por parte de la gerencia de PDS son considerados factores positivos para la calificación y espera que PDS cubra puntualmente sus obligaciones financieras. En el escenario de estrés creado por Fitch, la razón de cobertura del servicio de deuda (DSCR) mínima se calcula en 1.66x, con un DSCR promedio de 2.5x. Puerta del Sur S.A. (PDS) posee la concesión exclusiva del Aeropuerto Internacional de Carrasco (AIC) por un período de 20 años (hasta 2023), que podría extenderse por 10 años más por solicitud de PDS, sujeto a la aprobación del Poder Ejecutivo. Las actividades de PDS se encuentran regidas por el Contrato de Concesión otorgado por el Gobierno uruguayo, a través del Ministerio de Defensa. Más del 50% de sus ingresos corresponden a actividades comerciales. PDS forma parte del grupo American Internacional Airports LLC (AIA), una compañía con base en Nueva York. El grupo es operador de 33 de Aeropuertos en Argentina, el aeropuerto internacional de Armenia y el aeropuerto internacional de Guayaquil. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar. 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. Fitch utilizó el criterio master 'Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance', del 16 de agosto de 2011, disponible en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la BCU. Contactos: Analista Principal Omar Valdez Associate Director +1-212 908-0713 One State Street Plaza New York, NY 10004 Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235-8100 Presidente del Comité Alberto J. Santos Senior Director +1-212-908-0714 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – laura.villegas@fithcratings.com