

Fitch Ratings afirma la calificación de las ONs de CVU

24 de febrero de 2012

Monterrey, N.L. (Febrero 24, 2012) Fitch Ratings confirmó en la Categoría AAA(uy) las Obligaciones Negociables (ONs) emitidas por Corporación Vial del Uruguay S.A. (CVU): ONs Serie I por USD 7.5 millones, Serie II por UR\$ 180 millones, reajustados por Unidades Indexadas (UIs), Serie III por USD 7.5 millones, y Serie IV por UR\$ 160 millones, reajustados por UIs. Las series son emitidas bajo el marco del programa de emisión de ONs por hasta USD 100 millones. La Perspectiva es Estable. Factores relevantes de la calificación: -- Proyecto estratégico para el sistema de transportación: El proyecto consiste en la concesión exclusiva de una red de carreteras que captura 80% del tráfico del corredor internacional de Uruguay, compuesto principalmente de vehículos ligeros. -- Sobrecolateralización: Se deriva del hecho de que únicamente se emitió el 30% del programa total de USD 100 millones respaldados por el 78.5% de los ingresos generados por peaje (neto de impuestos). La estrategia financiera de CVU se ha enfocado a una mayor contratación de deuda bancaria para fondar los gastos comprometidos, cuyo servicio depende del 21.5% restante de los ingresos y de subsidios provenientes del Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTO). -- Sólidas características estructurales: Calendario de amortización variable directamente relacionado con los niveles de disponibilidad de fondos, sin distribuciones de dividendos, y con 100% de barrido de caja. Conforme a las proyecciones de Fitch, estas características, aunadas a la sobrecolateralización, permiten que la deuda amortice al menos 6 años antes de su vencimiento legal. -- Reducida exposición a sobrecostos: Los gastos de operación y mantenimiento (O&M) son cubiertos con los remanentes del total de los ingresos por peaje (21.5%) y cualquier cantidad excedente es cubierta con los continuos pagos de subsidio del provenientes del MTO. -- Capacidad adecuada para establecer tarifas: El concesionario tiene el derecho de ajustar las tarifas cada cuatro meses, siguiendo la fórmula predeterminada en el contrato, permitiendo una mayor predicción del flujo de caja, y mitigando parcialmente el riesgo de ingresos. -- Limitada exposición al tipo de cambio: La fórmula predeterminada en el contrato de concesión para ajustar las tarifas incorpora la variación del tipo de cambio USD/UYU en un 55% y el nivel de variación en la inflación doméstica en un 45%. Este cálculo funciona como una cobertura natural, mitigando las posibles discrepancias derivadas de la generación de ingresos en moneda local y el pago de la deuda emitida en Dólares Norteamericanos. Factores que podrían derivar en un cambio de la calificación: Cambios adversos significativos y prolongados en la demanda y/o tarifas podrían resultar en una acción negativa de calificación o perspectiva. Detalles de la emisión: El repago de cada una de las series de ON está garantizado con la cesión a un Fideicomiso de Garantía del derecho de crédito sobre 78,5% de los ingresos por peaje, netos del IVA. Al cierre fiscal de 2011, CVU reportó tráfico total por 23.9 MM de vehículos, un incremento del 16.1% versus el mismo período de 2010. Dicho crecimiento se deriva de un mayor ingreso por tráfico proveniente de Argentina después del desbloqueo del Puente General San Martín en junio 2010, así como del notable crecimiento económico en Uruguay. Los ingresos por cuota de peaje tuvieron un incremento de 12.4% en términos reales y de aproximadamente 26% en términos nominales, alcanzando los \$ 1,085.2 MM, que equivalen a aproximadamente US\$ 56,3 MM. El margen de EBITDA a octubre 2011 (12 meses) se ubicó en 22.9%. Al cierre de 2011, el pasivo financiero de CVU alcanzó \$4,069.2 (aproximadamente US\$ 211.1 MM). CVU detentaba niveles de endeudamiento neto contra EBITDA reportado de 10.7x y cobertura de intereses con EBITDA de 4.5x. El nivel de caja e inversiones corrientes se ubicó en el orden de los US\$ 89 MM, cubriendo en 5.7x los compromisos financieros de corto plazo. Asumiendo que no habrá nuevas emisiones de ONs y que el tráfico crezca a tasas ligeramente abajo de las normalizadas, Fitch espera que las ONs emitidas se paguen en su totalidad en los próximos dos años (hasta FY13). Corporación Vial del Uruguay S.A. tiene a su cargo la construcción, explotación y mantenimiento de una concesión de red vial por el término de 18 años

(desde el 16/10/2002). La red abarca aproximadamente 1600 Km y representa el 50% de la red primaria nacional, 100% del corredor turístico y 80% de los corredores internacionales. CVU pertenece en un 100% a la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND). Isis Martínez (Analista Líder) Director Asociado Fitch México S.A. de C.V. Prol. Alfonso Reyes 2612, Monterrey, N.L. +52-818-399-9100 Gabriela Catri (Analista Secundario) Director +5411-5235-8129 Omar Valdez (Analista Terciario) Director Asociado +1-212-908-0713 La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Corporación Vial del Uruguay, S.A. y/o obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información visite nuestras páginas sitios www.fitchratings.com.ar y www.fitchratings.com. 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. Las metodologías utilizadas por Fitch Ratings para asignar esta calificación son: -- 'Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos', Agosto 16, 2011. -- 'Rating Criteria for Toll Roads, Bridges and Tunnels', Agosto 5, 2011.