

# Fitch confirma las ONs de PDS en A(uy); Perspectiva Positiva

1 de noviembre de 2011

Fitch Ratings-São Paulo-1 de noviembre de 2011: Fitch Uruguay confirmó en la Categoría A(uy) a las Obligaciones Negociables (ONs) por US\$ 87 MM de Puerta del Sur S.A. (PDS). La Perspectiva es Positiva. Factores relevantes de la calificación: -- Sólida posición de mercado: Base de ingresos fuerte y predecible sustentada por derechos de concesión para operar en forma exclusiva el Aeropuerto Internacional de Carrasco (AIC), el cual actúa como la principal entrada aérea a Uruguay, atendiendo a cerca del 85% del tráfico de pasajeros en el país. -- Fuertes márgenes de EBITDA: Superiores a 50% en períodos de bajo capex, en gran parte como resultado de la experiencia del grupo controlante en la administración de aeropuertos y la importancia estratégica de PDS para el grupo. Los márgenes de EBITDA se han mantenido fuertes pese a la reciente tendencia creciente del tráfico de conexión, sobre el cual, por regulación, PDS paga derechos de concesión y no cobra tasas de embarque. -- Dependencia en el desempeño económico de Argentina: PDS mantiene relevante exposición a Argentina, siendo el principal destino del tráfico de pasajeros, sin embargo, ha venido reduciéndose reflejando la penetración de mercado de carriers, principalmente brasileños y chilenos. --Características estructurales de la deuda: Ausencia de reservas de liquidez y relativamente bajas restricciones financieras para distribución de dividendos y nuevo endeudamiento. Factores que podrían derivar en un cambio de calificación: Fortalecimiento y mantenimiento de los índices de cobertura del servicio de la deuda (DSCRs) para niveles superiores a 1,0x, a través de una combinación de los siguientes factores: mejora sostenida en la generación de flujo de caja, reducción de mantenimientos mayores después de 2011 y disciplina financiera en relación a dividendos/nuevo endeudamiento durante el período de altas inversiones de capital. Garantías de la emisión: Cesión a un Fideicomiso de Garantía de los ingresos de las tasas del aeropuerto, el canon cobrado al Free Shop y el canon cobrado a la terminal de carga. El Fideicomiso de Garantía cumplirá con la función de control y manejo de los fondos pero no cubrirá el riesgo performance de la compañía a lo largo de la concesión. El fideicomiso sólo comenzará a retener los ingresos cedidos a partir de que ocurra un evento de incumplimiento. Análisis de crédito: Los ingresos operativos y el margen de EBITDA de PDS (excluyendo actividades de construcción) alcanzaron US\$ 57,2 MM y 57% a junio 2011 (12 meses) y 59%, contra US\$ 41,7 MM y 56% a junio 2010, respectivamente. El tráfico medio diario anual (TMDA) de PDS creció 20% durante el mismo período, principalmente reflejando una mayor capacidad del aeropuerto después de la inauguración de la nueva terminal en oct'09 y un favorable ambiente económico local. La base de tráfico de PDS es principalmente de origen y destino (O&D), aunque el tráfico de conexión ha ganado terreno en los últimos años, representando 9% del tráfico a junio 2011 (12 meses), frente a 3% del tráfico en 2007, reflejando la estrategia del aeropuerto de convertirse en un hub regional del Mercosur. Fitch espera que el TDMA cierre el 2011 con un crecimiento en torno de 16% y que el crecimiento se normalice a una tasa de un dígito a partir de 2012. A junio 2011, el saldo de la deuda financiera de PDS ascendía a US\$ 98,6 MM, con un 86% de la misma de largo plazo y compuesta por las obligaciones negociables y 16% por un préstamo bancario. El DSCR de PDS se ubicó en 1.1x a junio 2011 (12 meses). A partir de 2012, y de mantener la disciplina financiera observada hasta ahora, la expectativa es que el DSCR aumente de forma sostenida, reflejando menores necesidades de inversión en capital y servicio de deuda anual decreciente. \*\*\*\*\* Puerta del Sur S.A. (PDS) posee la concesión exclusiva del Aeropuerto Internacional de Carrasco (AIC) por un período de 20 años (hasta 2023). La misma se podría extender 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 servicios aeronáuticos. PDS pertenece a American International 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](http://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](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la BCU. Contactos: Analista Principal Pagsi Jiménez Director + 55 11 4504 2600 Rua Bela Cintra, 904, 4° andar Consolação – São Paulo – CEP 014-15-000 – Brasil Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235-8100 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – [laura.villegas@fithcratings.com](mailto:laura.villegas@fithcratings.com)