

# Fitch confirma en AAA(uy) a las ONs de CVU

30 de septiembre de 2011

Fitch Ratings-São Paulo – 30 de septiembre de 2011: Fitch Uruguay confirmó en la Categoría AAA(uy) a las Obligaciones Negociables (ONs) emitidas por Corporación Vial del Uruguay S.A. (CVU): ONs Serie 1 por US\$ 7.5 millones, Serie 2 por UR\$ 180 millones, reajustados por UIs, Serie 3 por US\$ 7.5 millones, y Serie 4 por UR\$ 160 millones, reajustados por Unidad Indexada (UI). Las series son emitidas bajo el marco del programa de emisión de ONs por hasta US\$ 100 millones. La Perspectiva es Estable. Factores relevantes de la calificación: -- Sólida cartera de carreteras y ajustes tarifarios automáticos: Concesión exclusiva de una red vial que concentra más del 80% del tráfico total pasante en Uruguay, compuesto mayormente por vehículos livianos, y ajustes tarifarios cada 4 meses según fórmula contractual, que se traducen en flujos de caja más predecibles. -- Sobrecolateralización: Las ONs emitidas por un valor total de US\$30 millones forman parte de un Programa de Emisión de ONs por US\$100 millones, que cuentan con garantía real sobre el 78,5% de los ingresos por peaje, netos del IVA. La estrategia financiera de CVU de mayor contratación de deuda bancaria para fondar los gastos comprometidos ha resultado en sobrecolateralización para las ONs emitidas. -- Riesgo de demanda y de tasa de interés mitigados: Por la sobrecolateralización y el esquema de amortización variable sujeto a la disponibilidad de fondos y sin distribuciones de dividendos (100% cash sweep). -- Baja exposición al riesgo cambiario: Mientras 100% de los peajes son cobrados en pesos uruguayos, aproximadamente 50% de las ONs están denominadas en dólares, no obstante, este riesgo cambiario está mitigado gracias a la base de ajuste de las tarifas (55% variación del dólar y 45% variación del IPC). -- Sin exposición a riesgo de cola: Las ONs no presentan riesgo de extinción de la concesión antes del vencimiento de la deuda, dado que el fideicomiso se extingue cuando se encuentren canceladas las ONs en su totalidad, permaneciendo vigente aún en caso de extinción de la concesión. -- Sin exposición a riesgo de sobrecostos: Las ONs tampoco están expuestas al riesgo de sobrecostos una vez que el nivel de deducciones sobre los ingresos netos por peajes se encuentra acotado a 21,5%. Factores que podrían derivar en un cambio de calificación: Cambios adversos significativos y prolongados en la demanda y tarifas podrían resultar en una acción negativa de calificación o perspectiva. Garantías 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. Análisis de Crédito: En abr'11 (6 meses), CVU reportó tráfico total y recaudación por peaje por 13,6 MM de vehículos y \$ 609.8 MM (US\$ 31,2 MM), o sea subas del 17% frente a abr'10 (6 meses), como resultado de mayor ingreso de argentinos a raíz del desbloqueo del Puente General San Martín en junio 2010, así como fuerte crecimiento económico en Uruguay. El margen de EBITDA a abril'11 (12 meses) se ubicó en 20,4%, siendo que el mismo fluctúa en virtud de los cambios contables introducidos para el reconocimiento de los ingresos a partir del cierre de oct'09, reflejando principalmente variaciones en el nivel de actividad de construcción (obras). A abril'11, el endeudamiento de CVU alcanzaba aproximadamente US\$ 210 MM. CVU detentaba niveles de endeudamiento neto contra EBITDA reportado de 9,6x y cobertura de intereses de 4,7x. El nivel de caja e inversiones corrientes se ubicaba en el orden de los US\$ 92 MM, cubriendo en 130x 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 1500 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). El informe correspondiente se

encuentra disponible en el website de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). 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 Secundaria 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)