

Fitch sube la calificación de las ONs de CVU a AAA(uy); la Perspectiva es Estable

28 de febrero de 2011

Fitch Ratings- San Pablo – 28 de febrero de 2011: Fitch Uruguay subió a 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 Unidades Indexadas (Uis), Serie 3 por US\$ 7.5 millones y Serie 4 por UR\$ 160 millones, reajustados por UI, con vencimiento legal final en 16/10/2020. Las series son emitidas bajo el marco del programa de emisión de ONs por hasta US\$ 100 millones. La Perspectiva es Estable. La suba en la calificación de las ONs refleja la expectativa de repago más rápido y coberturas de servicio de deuda más altas a lo inicialmente esperado por Fitch, a raíz del cambio comprobado y mantenido en la estrategia financiera del concesionario. CVU ha redefinido su estrategia de financiación. Ante las actuales condiciones de mercado, CVU ha decidido no realizar por el momento más emisiones de ONs, y en cambio recurrir a otras fuentes de financiación más convenientes para fondar los gastos comprometidos, como por ejemplo los préstamos otorgados por el BID. Las deudas bancarias de CVU alcanzaban US\$ 170,7 millones a oct'10. Este cambio de estrategia se ha traducido en mayor colateralización y expectativa de repago más rápida y de coberturas de servicio de deuda más altas para las ONs (19,7 veces a oct'10). 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 tres años (hasta FY13). La calificación de las ONs continua reflejando una sólida cartera de carreteras, concentrando más del 80% del tráfico total pasante en todo el país, y ajustes tarifarios automáticos, que se traduce en flujos de caja más predecibles, así como un esquema de amortización variable sujeto a la disponibilidad de fondos y sin distribuciones de dividendos (100% cash sweep), los cuales mitigan el riesgo de demanda y tasa de interés. La calificación también lleva en consideración una 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 también se encuentra mitigado gracias a la base de ajuste de las tarifas (55% variación del dólar y 45% variación del IPC). Las ONs no presentan riesgo de cola (riesgo de extinción de la concesión antes del vecimiento de la deuda), dado que el fideicomiso se extingue cuando se encuentren canceladas las ONs en su totalidad, permaneciendo vigente aún en casos de extinción de la concesión. 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%. CVU reportó tráfico total y recaudación por peaje, neto de IVA por 20,5 millones de vehículos y \$ 861,1 millones, representando subas del 4,2% y 4,8% frente a los valores del período comparable de 2009. El margen de EBITDA reportado se ubicó en 14,9% en el año fiscal 2010 (FY10), frente a 11,3% en FY09. A octubre'10, el endeudamiento de CVU alcanzaba aproximadamente US\$ 200,7 millones. CVU detentaba niveles de endeudamiento neto contra EBITDA reportado de 8,1x y cobertura de intereses de 4,6x. El nivel de caja e inversiones corrientes se ubicaba en el orden de los US\$ 42 MM, cubriendo en 45.0x los compromisos financieros de corto plazo.

***** 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. Fitch utilizó el criterio master 'Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance', del 16 de agosto de 2010, disponible en

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