Fitch confirma en A(uy) a las ONs de Puerta del Sur

27 de julio de 2010

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 estable. La calificación asignada refleja la fortaleza crediticia del emisor, cuyo contrato de concesión exclusivo para operar el Aeropuerto Internacional de Carrasco (AIC) por 20 años le otorga ingresos cautivos provenientes de las tasas que se cobran por los servicios aeronáuticos. La calificación contempla la importancia del activo, que es la principal puerta de entrada aérea a Uruguay y que se opera a través de un monopolio regulado. Asimismo, se considera positivamente la experiencia del grupo controlante en la administración de aeropuertos, y la importancia estratégica de PDS para el grupo. La clasificación refleja, además, cierta concentración de la base de ingresos en términos de aerolíneas, la dependencia en el desempeño económico de la región, principalmente Brasil y Argentina, y la ausencia de reservas de liquidez de la emisión, esto último mitigado por la restricción para la distribución de dividendos que permite retener cierto nivel de caja. A partir del ejercicio 2009, PDS adoptó cambios en sus normas contables que, entre otros, no le permiten reconocer los activos de la concesión como propios. En cambio, PDS debe reconocer el derecho recibido a cambio de la construcción en infraestructura como un activo intangible. Las ventas de la compañía en los últimos 12 meses a mar'10 reflejan el impacto de dicho cambio: al incorporar ingresos por obras (y en contrapartida el costo de estas obras), las ventas alcanzaron US$ 116.5 MM contra US$ 37 MM al cierre de 2008. Por otra parte, la relación EBITDA a ventas se vio también afectada. De no reconocer los ingresos y costos por obras, los márgenes continuarían en línea con los históricos (aprox. 55%). En términos del flujo de fondos, PDS continuó mostrando un Flujo Libre negativo a raíz de las fuertes inversiones destinadas a la nueva terminal, pero debería revertirse tras la finalización de la obra. 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 US$ 165 MM, contra los US$ 134.5 MM 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, en el orden de los US$ 20 MM. A pesar de que esto implica un nivel de deuda por encima del estimado originalmente, se prevé que los indicadores crediticios continuaránn relativamente estables, dada la reciente suba en la tarifa internacional a US$ 36 de US$ 3, vigente desde el 15/4/2010. Se prevé que el crecimiento esperado en la generación de fondos compensará el mayor apalancamiento. A mar'10, la deuda financiera de PDS alcanzaba los US$ 109.4 MM, con un 93% de la misma de largo plazo. La relación deuda/EBITDA se ubicaba en 4.7x. Fitch prevé que PDS cubrirá adecuadamente sus servicios de deuda. A pesar de que en un escenario estresado las coberturas después de inversiones podrían resultar cercanas a 1x (2012-2014), se estima que eventuales descalces podrían ser compensados por la posición de caja acumulada de PDS. ********** 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 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. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 24 de noviembre de 2009, disponible en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante el BCU. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Uruguay www.fitchratings.com.ar. Contactos: Pagsi Jiménez - + 55 11 4504 2607 o Gabriela Catri - +54 11 5235-8100.