

Fitch confirma en AA(uy) a las ONs de CVU

26 de febrero de 2010

Uruguay-Buenos Aires: Fitch Uruguay confirmó en la Categoría AA(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. La calificación asignada a los títulos de deuda de CVU refleja la fortaleza crediticia del emisor, el esquema de amortización variable sujeto a la disponibilidad de fondos y los mecanismos previstos en el contrato de concesión que permiten mitigar los riesgos en las variaciones en el tránsito, en el costo de las obras, en la tasa de interés, y los retrasos en pagos de subsidios. El esquema de amortización de los títulos de deuda emitidos es variable. Fitch focalizó su análisis en las fluctuaciones del plazo total de pago del capital e intereses de las ONs, teniendo como fecha límite de pago el día de finalización de la concesión (16/10/2020). 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 fondear los gastos comprometidos, como por ejemplo los préstamos otorgados por el BID. Fitch estimó el repago de las ONs vigentes de acuerdo a los flujos de caja proyectados. Se prevé que los mismos pueden servir adecuadamente la deuda. Los resultados de CVU al cierre de octubre 2009 se encuentran afectados por cambios en la contabilización, y por lo tanto no son estrictamente comparables con los ejercicios anteriores. Hasta este período, las obras realizadas eran activadas como activo fijo. Según las normas vigentes, los activos fijos son reemplazados por activos intangibles que otorgan a la concesión el derecho a cobrar un peaje, y por un crédito financiero por el derecho a cobrar un canon del estado. Por otra parte, cambió la forma en que se reconocen los ingresos, separando aquellos por construcción de los percibidos por la explotación y operación del servicio. Por otra parte, en función de los avances de obra o prestación de servicios, CVU estima el ingreso correspondiente más el margen del 13% que le corresponde a la construcción y a la explotación respectivamente. Al cierre de 2009 CVU registró ventas y EBITDA por \$3.198 MM y \$359.9 MM respectivamente, lo cual compara contra \$1.231,7 y \$ 300.5 a 2008. El margen de EBITDA de la concesión se ubicó en 11.3%. Es previsible que hacia delante el margen de EBITDA fluctúe en torno al 13% en virtud de los cambios introducidos para el reconocimiento de los ingresos de la compañía. Los resultados operativos incorporan el ajuste por variación en el tipo de cambio que bajó respecto al cierre del ejercicio anterior. Al CVU reconocer el valor del intangible en dólares, esto ha generado un efecto negativo sobre los mismos. A oct'09, el endeudamiento de CVU alcanzaba aproximadamente US\$ 191 MM. Hacia delante, de acuerdo al gasto total comprometido por la concesión, se prevé que la deuda total de la compañía alcance en el pico un nivel en torno a los US\$ 220 MM. La compañía detentaba niveles de endeudamiento neto contra EBITDA de 10.4x y cobertura de intereses de 3.2x. Descontando el efecto de la corrección monetaria sobre el EBITDA, los ratios se ubicaban en 5.1x y 6.7x, respectivamente. El nivel de caja e inversiones corrientes se ubicaba en el orden de los US\$ 13.6 MM.

***** 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. 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 la Comisión Nacional de Valores. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Uruguay www.fitchratings.com.ar. Contactos: Gabriela Catri o Cecilia

Minguillón, +54 11 5235-8100, Buenos Aires.