

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

24 de septiembre de 2009

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). Se parte del supuesto que CVU realizará sucesivas emisiones de ONs por hasta un total de US\$ 100 millones (o en su defecto, explorará otras alternativas de financiamiento). Los resultados del análisis indican que los flujos de caja proyectados pueden servir adecuadamente la deuda en un escenario base y de stress de manera acorde con a la calificación asignada. En los nueve meses a jul'09, CVU registró ingresos totales por UR\$ 1093 MM, lo cual compara positivamente con los UR\$ 792 MM del ejercicio comparable de 2008 (+38%). La recaudación de peajes creció en un 20%. Parte de este crecimiento se debió a que la incorporación de la ruta interbalnearia a la concesión se realizó recién en diciembre'07 (compara nueve meses contra siete meses de operación). Esta incorporación incrementó los ingresos de CVU en aprox. de US\$ 14 MM anuales. Los resultados operativos de CVU muestran una fuerte suba: alcanzó un EBITDA de UR\$ 720.9 MM con una relación a ventas del 65.9%, contra UR\$ 300.5 MM y 24.4% al cierre del ejercicio 2008. Estos resultados no son estrictamente comparables, ya que los de 2008 contemplan el impacto de la modificación del contrato que afectó a la baja el margen de la concesión y demandó que se corrijan los márgenes acumulados. Por otra parte, la mejora en el margen de 2009 incorpora el impacto positivo de la evolución en el tipo de cambio e inflación. A jul'09, el endeudamiento de CVU alcanzaba aproximadamente US\$ 172 MM. La compañía detentaba niveles de endeudamiento contra el flujo generado por las operaciones (FGO) de 3.9x y 9.5X FGO/intereses. El nivel de caja e inversiones corrientes se ubicaba en el orden de los US\$ 10.4 MM. Los cambios contractuales aprobados en junio'08 implican un mayor nivel de gasto comprometido a lo largo de la concesión. En este contexto, se prevé que la deuda total de la compañía alcance en el pico un nivel superior al estimado originalmente (en torno a los US\$ 220 MM contra US\$ 170 MM). Esto se encuentra en parte compensado por el crecimiento en los ingresos totales recibidos por CVU a raíz de la suba en el monto de subsidios anuales. \*\*\*\*\* 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. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Uruguay [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). Contactos: Gabriela Catri - Mauro Chiarini: +54 11 5235-8100 - Buenos Aires.