

Fitch confirma en AA(uy) a los títulos de CVU

28 de septiembre de 2007

Fitch Uruguay confirmó en la Categoría AA(uy) a las dos Series de Obligaciones Negociables (ONs) emitidas por Corporación Vial del Uruguay S.A. (CVU): ONs Serie 1 por US\$ 7.5 millones, y ONs Serie 2 en pesos uruguayos reajustados por Unidad Indexada (UI), por UR\$ 180 millones. Ambas series se emitieron bajo el marco del programa de emisión de ONs por hasta US\$ 100 millones. Asimismo, se asignó Perspectiva Estable. La calificación refleja la fortaleza crediticia del emisor y el esquema de amortización variable sujeto a la disponibilidad de fondos. También representa los mecanismos previstos en el contrato de concesión, que permiten mitigar los riesgos en: las variaciones en el tránsito, el costo de las obras, la tasa de interés y los retrasos en pagos de subsidios. El contrato de concesión posibilita ajustar los gastos contractuales obligatorios en función de dichas variables. Frente a la naturaleza cambiante del esquema de amortización, Fitch focalizó su análisis en las variaciones del plazo total de pago del capital e intereses de las ONs a emitir, teniendo como fecha límite de pago el día que finaliza la concesión (16/10/2020). Bajo todos los escenarios analizados se parte del supuesto de que CVU realizará sucesivas emisiones de ONs por hasta un total de US\$ 100 millones. Los resultados del análisis indican que los flujos de caja proyectados pueden servir adecuadamente la deuda en escenario base y de stress acordes a la calificación asignada. Los títulos cuentan con un Fideicomiso en garantía que se alimenta de ciertos ingresos futuros. La figura del Fideicomiso en Garantía cumple la función de control y manejo de los fondos, pero no cubre el riesgo performance de la compañía a lo largo de la concesión. Salvo durante el período de gracia en el que existe retención de flujos para pago de intereses, el fideicomiso sólo comienza a retener todos los ingresos cedidos a partir de un causal de incumplimiento. La calificación también contempla la existencia de subsidios anuales fijos durante la vida de la concesión, lo cual permite aminorar el riesgo de fluctuación en el tráfico. Hoy representan aproximadamente el 50% de los ingresos, pero se espera que a partir de la incorporación de ciertos peajes en los próximos años y el crecimiento estimado, esta participación disminuya. El riesgo de retraso en el cobro de subsidios se encuentra contrarrestado por el hecho de que los gastos obligatorios sean variables en función del cobro de dichos subsidios. Por otra parte, el riesgo regulatorio en cuanto a una posible pérdida de la concesión ha sido restringido luego de que el Gobierno Nacional (Resol. 05/007) autorizara ceder al Fideicomiso, en garantía, tanto los ingresos derivados de la recaudación de los puestos de peajes en caso que reviertan al Estado, como los créditos por indemnizaciones que eventualmente reciba CVU. Al cierre del primer semestre del ejercicio 2007 (abril'07), el endeudamiento total de CVU alcanzaba aproximadamente los US\$ 44.4 millones. La compañía registra robustos indicadores de protección crediticia, con cobertura de intereses de 5.8x y deuda financiera neta a EBITDA de 1.6x. ***** 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; también comprende el 100% del corredor turístico y el 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. Contactos: Gabriela Catri - Mauro Chiarini: +54 11 5235-8100 - Buenos Aires.