Fitch asigna A(uy) a las ONs a emitir por Puerta del Sur

15 de marzo de 2007

Fitch Uruguay asignó la Categoría A(uy) a las Obligaciones Negociables (ONs) por hasta US$ 87 MM a emitir por Puerta del Sur S.A. (PDS). Asimismo, se asignó Perspectiva Estable. La calificación asignada a las ONs a emitir por PDS refleja la fortaleza crediticia del emisor, cuyo contrato de concesión exclusivo para operar el Aeropuerto Internacional de Carrasco por 20 años, le otorga ingresos cautivos provenientes de las tasas que se cobran por los servicios aeronáuticos, en un negocio caracterizado por fuertes márgenes de EBITDA. La calificación contempla la importancia del activo que opera la compañía como principal acceso de entrada a Uruguay, a través de un monopolio regulado. Asimismo, se ha considerado positivamente la experiencia del grupo controlante en la administración de aeropuertos, y la importancia estratégica de PDS para el grupo. La capacidad de generación de fondos de PDS se encuentra atada a la existencia del Contrato de Gestión Integral (o contrato de concesión), lo que implica la presencia de cierto riesgo regulatorio; el Ministerio de Defensa puede resolver la caducidad del contrato, ya sea por incumplimiento de PDS o por motivos ajenos a la corporación. En este último caso, el Ministerio deberá indemnizar a la compañía por un valor que contempla, entre otras cosas, el monto destinado a las inversiones de capital (menos lo amortizado a la fecha). La estructura de las ONs incorpora que de existir dicha indemnización sea cedida al repago del título. De acuerdo con lo establecido en el contrato de concesión, PDS debe realizar las inversiones para la construcción de la nueva terminal de pasajeros del AIC. La inversión total demandará US$ 134.5 MM, de los cuales US$ 87 MM serán financiados con los fondos provenientes de la emisión de las ON (65%) y el remanente mediante generación propia (US$ 26.5 MM), y con aporte de capital (US$ 21 MM). El contrato entre la compañía y la empresa constructora no será “llave en mano”, por lo que PDS asumirá la volatilidad en los precios de los materiales de construcción y equipamiento. Esto último, sin embargo, se encuentra parcialmente mitigado por el poder de negociación que posee el grupo controlante en la compra de equipamientos. Además, el presupuesto total de la obra cuenta con margen del 10-20% para absorber posibles sobre-costos, lo cual en opinión de Fitch resulta prudente. Bajo el esquema propuesto de amortización, Fitch prevé que PDS cubrirá adecuadamente sus servicios de deuda. A pesar de que en un escenario estresado los años que suponen inversiones adicionales podrían arrojar coberturas por debajo de 1x (2012-2015), se estima que eventuales descalces podrían ser compensados por la posición de caja acumulada de PDS, y entonces las coberturas se mantendrían en niveles acordes con la calificación asignada. Los flujos provenientes de la emisión se transferirán a un fideicomiso de administración, que irá liberando los fondos para la obra en función del cumplimiento de un cronograma físico-financiero, en la medida en que un ingeniero independiente informe el cumplimiento de las distintas etapas. Por otra parte, se constituirá un fideicomiso de garantía, que cumplirá con la función de control y manejo de los fondos pero no cubrirá el riesgo performance de la compañía a lo largo de la concesión. El fideicomiso sólo comenzará a retener los ingresos cedidos a partir de que ocurra un evento de incumplimiento. ********** Puerta del Sur S.A. (PDS) posee la concesión exclusiva del Aeropuerto Internacional de Carrasco (AIC) por un período de 20 años (hasta 2023). El mismo 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. 60% 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 (Ecuador). El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Uruguay www.fitchratings.com.ar. Contactos: Gabriela Catri, Paola Briano +54 11 5235-8100, Buenos Aires.