

# Fitch asigna AA(uy) a los títulos a emitir por CVU

14 de marzo de 2007

Uruguay-Buenos Aires, 14 de Marzo de 2006: Fitch Uruguay asignó la Categoría AA(uy) a las dos Series de Obligaciones Negociables (ONs) a emitir por Corporación Vial del Uruguay S.A. (CVU): ONs Serie 1 por hasta US\$ 7.5 millones, y ONs Serie 2 en pesos uruguayos reajustados por Unidad Indexada (UI) por hasta los UR\$ 180 millones. Ambas Series se emitirán bajo el marco del Programa de emisión de ONs por hasta US\$ 100 millones. Asimismo, se asignó Perspectiva Estable. La calificación asignada a los títulos de deuda a emitir por 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 retrasos en pagos de subsidios. El contrato permite ajustar los gastos contractuales obligatorios en función a dichas variables. Todos ellos en opinión de Fitch han sido mitigados y aminorados para la categoría asignada. Frente a la naturaleza variable 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 de finalización de la concesión (16.Oct.2020). Bajo todos los escenarios analizados se parte del supuesto que CVU realizará sucesivas emisiones de ONs por un 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 a emitir cuentan con un Fideicomiso en garantía que se alimenta de ciertos ingresos futuros. La figura del Fideicomiso en Garantía cumple con 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 periodo de gracia que existe la 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 asignada también incorpora 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 más del 50% de los ingresos, pero se espera que a partir de la incorporación de ciertos peajes en los próximos años y el crecimiento esperado, esta participación disminuya. Existe el antecedente de retrasos en los pagos de los subsidios por parte del MTOP durante los primeros años de operaciones. Si bien actualmente se están cobrando créditos atrasados y los pagos están regularizados, el hecho de que los gastos obligatorios sean variables en función de los cobros de subsidios, este riesgo se encuentra contrarrestado. Por otra parte, el riesgo regulatorio en cuanto a una posible pérdida de la concesión ha sido restringido a partir de la autorización por parte del Gobierno Nacional (Resol. 05/007) de 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. No existe riesgos de construcción importantes, debido a la concesión incluye principalmente inversiones en rehabilitación y mantenimiento de rutas preexistentes. Las obras como el mantenimiento de la red son ejecutadas por empresas especializadas, las cuales se contratan a través de procedimientos competitivos. No obstante, CVU tiene contratada diversas pólizas de seguros, las cuales debe mantener vigentes en su calidad de servicer. \*\*\*\*\* Corporación Vial del Uruguay S.A. (CVU) tiene a su cargo la construcción, explotación y mantenimiento de una concesión de red vial por el término de 18 años (desde el 16/Oct/02), la cual abarca aproximadamente 1500 Km, que representan 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: Paola Briano o Mauro Chiarini, +54 11 5235-8100, Buenos Aires