

# Fitch afirma la calificación 'A+(uy)' de las Obligaciones Negociables (ON) emitidas por Puerta del Sur S.A. (PDS) por USD78 millones, y remueve la Observación Negativa. La Perspectiva es Estable.

27 de noviembre de 2012

Al remover la Observación Negativa, Fitch confirma que la quiebra financiera de la aerolínea Pluna y la cancelación definitiva de sus operaciones no tuvieron un impacto significativo sobre el perfil financiero del proyecto ni en la calidad crediticia de las ONs. El repago de las ON emitidas por PDS, continua siendo respaldado por la generación de ingresos provenientes de la operación del Aeropuerto Internacional de Carrasco (Montevideo – Uruguay). La destitución de la Observación Negativa responde principalmente a que los factores de riesgo que pudieron afectar negativamente el perfil crediticio de las notas no se materializaron de manera relevante. Entre los factores de riesgo más importantes se presentaba la incertidumbre sobre la estabilidad de ingresos de PDS después de la cancelación total y definitiva de vuelos por parte de Pluna. Fitch observó que la demanda de tráfico aéreo abandonado por Pluna ha sido parcialmente absorbida por aerolíneas regionales en un lapso de tiempo favorable. Adicionalmente, Fitch considera que el crecimiento mostrado en pasajeros e ingresos durante la primera mitad del 2012, compensa adecuadamente la caída en tráfico aéreo y pérdida de ingresos durante los meses posteriores a la salida de Pluna. Factores Relevantes de la Calificación --Limitado volumen de tráfico sirviendo a un creciente centro económico: Puerta del Sur (PDS) representa la principal puerta de entrada a Uruguay capturando cerca del 85% de total de tráfico aéreo del país. El aeropuerto cuenta con una restringida base de pasajeros menor a dos millones, y con un segmento de origen & destino (O&D) de 89% del total de la demanda total. Después de la salida de Pluna, la concentración de aerolíneas se espera se disipe significativamente, lo cual permitirá mayor competencia entre las aerolíneas participantes. Las actividades de conexión (HUB) son limitadas, con cierto grado de competencia, y notablemente expuestas a fluctuaciones económicas regionales; --Adecuado mecanismo para ajuste tarifario: Los niveles tarifarios en PDS son ajustados anualmente para mantener su valor real y sujetos a la aprobación por parte del estado. El mecanismo de ajuste tarifario se espera continúe con el procedimiento de ajuste que anteriormente se ha observado, de manera puntual, y que brinda estabilidad en precios. La generación de ingresos en el aeropuerto se encuentra sustentada por una combinación moderada de ingresos aeronáuticos y comerciales. Las tasas de embarque se mantienen competitivas en comparación con otros aeropuertos regionales, mientras la creciente actividad de carga y servicios de rampa se esperan impulsen mayormente los ingresos provenientes de actividades comerciales; --Plan de inversión de capital estable: La infraestructura del aeropuerto cuenta con instalaciones modernas y de suficiente capacidad para brindar servicio al crecimiento de tráfico proyectado. No se prevén planes para expansiones mayores en el mediano plazo; --Modesta estructura de deuda: La deuda de Puerta del Sur está estructurada en términos fijos y con un perfil de amortización conservador. La estructura no contempla reservas para el servicio de deuda y/o de liquidez, mientras las pruebas de apalancamiento adicional y provisiones para reparto de dividendos son consideradas débiles; --Indicadores financieros moderados: El apalancamiento es considerado adecuado en 2.6 veces (x) Deuda Neta/EBITDA al cierre del año fiscal 2011, y proyectado a decrecer después del servicio de deuda anual máximo (MADS) que ocurrirá en 2013. No se espera emisión de alguna deuda adicional

mayor en el mediano plazo. La dependencia sobre el flujo de caja para el servicio de deuda (CAFDS) es moderado y el crecimiento de este flujo es visto conservador, basado en las recientes tendencias de tráfico y las proyectadas incursiones de rutas y frecuencias. Factores que podrían derivar en un cambio de calificación --Una caída de tráfico que reduzca la generación de ingresos totales en un 15% pudiera resultar en una cobertura menor al 1.12x, justificando una baja de calificación; sobre todo de cara al 2013, año en el que Puerta del Sur enfrenta un mayor servicio de deuda bajo las ONs. Hechos Recientes Los ingresos operativos de PDS y el margen de EBITDA de Puerta del Sur alcanzaron USD53 millones y 44% a septiembre 2012 (9 meses), contra USD45 millones y 38% en septiembre de 2011, respectivamente. Los ingresos aeronáuticos crecieron 31% durante los primeros nueve meses del 2012, comparados con los obtenidos durante el mismo periodo del año anterior, y alcanzando USD27.5 millones. Los ingresos por actividades comerciales se calcularon en USD25.3 millones, teniendo un crecimiento de 8% en el mismo periodo. La tendencia positiva observada en ambas fuentes de ingreso responde principalmente al fuerte crecimiento mostrado durante la primer mitad del 2012. Dicho crecimiento permitió a PDS enfrentar con mayor flexibilidad la contracción de tráfico derivada de la salida de la entonces aerolínea dominante Pluna. Ambas fuentes de ingreso fueron notablemente impactadas durante los meses de julio y agosto, siendo los ingresos por actividades comerciales los mayormente afectados. Durante los meses de septiembre y octubre, sin embargo, se observó una ligera recuperación en ambos rubros. Fitch considera positiva dicha recuperación, ya que refleja un favorable proceso de redistribución de vuelos y frecuencias que Pluna dejó disponibles. El perfil de tráfico del aeropuerto cambio notablemente a partir de la salida de Pluna para convertirse esencialmente en un aeropuerto de Origen y Destino (O&D), puesto que la mayoría del tráfico de conexión era atendido por Pluna. La redistribución de vuelos y/o frecuencias ha producido un ligero incremento en la participación de la mayoría de las aerolíneas. Entre las cuales, Aerolíneas Argentinas y TAM capturaron 10.7% y 10.6% del tráfico al cierre de Octubre de 2012; seguidas por LAN, GOL, e Iberia con 9.7%, 7.7% y 7.3% respectivamente. El margen de EBITDA durante los primeros 9 meses del 2012 se ubicó en 44% comparado con 38% del mismo periodo en 2011. El tráfico medio diario anual (TMDA) decreció 4% durante los primeros 10 meses de 2012, en relación al mismo periodo del 2011, y calculado en 5,033 pasajeros. PDS posee la concesión exclusiva del Aeropuerto Internacional de Carrasco por un periodo de 20 años (hasta 2023), que podría extenderse 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. PDS forma parte del grupo American International 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. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). Fitch utilizó el criterio master 'Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance', del 11 de julio de 2012, disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la BCU. Contactos: Analista Principal Omar Valdez Associate Director +1-212 908-0713 One State Street Plaza New York, NY 10004 Analista Secundario Maria Paula Moreno Director +57 1326-9999 Presidente del Comité Alberto J. Santos Senior Director +1-212-908-0714 Relación con los medios: Laura Villegas - Buenos Aires - +5411 5235 8139 - [laura.villegas@fitchratings.com](mailto:laura.villegas@fitchratings.com) Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.