Fitch confirma en A(uy) a las ONs de Puerta del Sur

27 de abril de 2009

Fitch Uruguay confirmó en la Categoría A(uy) a las Obligaciones Negociables (ONs) por US$ 87 MM de Puerta del Sur S.A. (PDS). La Perspectiva es estable. La calificación asignada refleja la fortaleza crediticia del emisor, cuyo contrato de concesión exclusivo para operar el Aeropuerto Internacional de Carrasco (AIC) 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 (51% a dic'08). La calificación contempla la importancia del activo que opera la compañía 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. Los fondos provenientes de la emisión se destinaron a la construcción de la nueva terminal del aeropuerto, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Gestión Integral. A la fecha, el monto total de la obra ha sido revisado a US$ 165 MM (de US$ 134.5 MM), debido a la existencia de sobre-costos y a mejoras realizadas al proyecto original. Para financiar esta diferencia, PDS planea recurrir a nuevo endeudamiento bancario de largo plazo, en el orden de los US$ 20/22 MM. A pesar de que esto implica un nivel de deuda por encima del estimado originalmente por Fitch, se prevé que los indicadores crediticios continuarán siendo consistentes con la calificación asignada. En efecto, la inauguración de la nueva terminal traerá aparejado un nuevo crecimiento en tarifas, que no había sido inicialmente previsto, por lo que el apalancamiento debería verse parcialmente compensado por una mayor generación de fondos. Hacia delante, sin embargo, Fitch monitoreará la evolución de la deuda. La toma de nueva deuda podría comprometer la calidad crediticia de la compañía en la medida en que cambie significativamente su relación de capitalización o no se vea acompañada de crecimiento en la generación de fondos. La inauguración de la nueva terminal estaba en principio estimada para abr'09. En mar'09, PDS recibió la autorización de la Unidad de Control de Gestión Integral de Aeropuertos y Concesiones Aeroportuarias para extender este plazo a ago'09, de acuerdo al cronograma propuesto por la compañía. Si bien el retraso en la inauguración implica una postergación en el mayor flujo operativo estimado con la puesta en marcha de la nueva terminal, Fitch entiende que este retraso es manejable, si se considera que: (i) la inauguración de la nueva terminal no es condición para que PDS genere fondos; (ii) el principal riesgo del atraso se relaciona con el cumplimiento del contrato de concesión -PDS ha recibido la debida autorización para la prórroga; (iii) el nuevo cronograma propuesto corresponde con las estimaciones de las asesorías de arquitectura e ingeniería de la Unidad de Control, y (iv) las ONs comienzan a amortizar en 2011. Los ingresos de PDS a diciembre de 2008 muestran una suba interanual del 25% a US$ 37 MM. Dicha suba se explica tanto por la positiva evolución de los ingresos regulados (suba de pasajeros del 10% y entrada en vigencia de las nuevas tarifas aprobadas en dic'07) como de los comerciales. El EBITDA, por su parte, creció en un 8% a US$ 19 MM, al reducirse la relación EBITDA/ventas al 51.7% del 59.9% (impacto de mayores costos por la apreciación del tipo de cambio). ********** 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. Más del 50% 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. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Uruguay www.fitchratings.com.ar. Contactos: Gabriela Catri, Cecilia Minguillón +54 11 5235-8100, Buenos Aires.