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

10 de agosto de 2007

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 a las ONs de 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. Por otra parte, 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, 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. En abril'07 PDS emitió las ONs objeto de calificación por US$ 87 MM, cuyos fondos serán destinados al financiamiento de la construcción de la nueva terminal de pasajeros del AIC, que se encuentra establecida en el contrato de concesión. La inversión total demandará US$ 134.5 MM, de los cuales 65% se financiarán con los fondos de la emisión y el remanente mediante generación propia (US$ 26.5 MM), y con aporte de capital (US$ 21 MM, realizado entre enero/marzo'07). La obra, comenzada en noviembre'06, se encuentra en cumplimiento con los plazos previstos a la fecha. Los flujos provenientes de la emisión fueron transferidos a un fideicomiso de administración, que irá liberando los fondos para la obra, en función del cumplimiento de un cronograma físico-financiero, en distintas etapas. Por otra parte, un fideicomiso de garantía cumple 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. Durante 2006, los ingresos de la compañía mostraron una suba del 22%, como consecuencia de un crecimiento del 3.16% en el tránsito de pasajeros, una mayor proporción de pasajeros internacionales en relación con los del puente aéreo (64% versus 60% en 2005) y una suba en las tasas de embarque aplicable desde abril (internacional, de US$ 26 a 29; puente aéreo de US$ 14 a 16). El margen de EBITDA mostró un fuerte incremento, y se acercó a los niveles proyectados de largo plazo, debido a que se normalizaron gastos necesarios durante la puesta en marcha de la concesión. 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. ********** 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.