

# Fondo Transporte Colectivo Urbano II

Fideicomiso Financiero  
Informe de Actualización

Índice	pág.
Calificaciones	1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Actualización	2
Anexo B Dictamen de Calificación	4

## Calificación

Clase	Monto	Vencimiento final	Calificación	Perspectiva
TRD Serie I	UI 343.320.000	Oct / 2040 (*)	A+(uy)	Estable
TRD Serie II	USD 5.966.000	Oct / 2040 (*)	A+(uy)	Estable

TRD: Títulos Representativos de Deuda - UI: Unidades Indexadas

(\*) La no distribución de fondos en un determinado período mensual, no implicará un evento de incumplimiento bajo los TRD. Los pagos a los TRD serán variables en función de los flujos recibidos de los créditos subyacentes por lo cual el plazo de los TRD será variable con un máximo de 30 años.

Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

## Resumen de la transacción

El decreto N° 30.598 del 18.12.2003 de la Junta Departamental de Montevideo creó el Fondo de Financiamiento del Transporte Urbano de Montevideo (el "Fondo") con destino a: i) cancelar pasivos financieros de las empresas de transporte; y ii) cancelar deudas que fueran contraídas por el Fondo para atender el objetivo anterior. El Fondo se financia mediante una contribución a cargo de las empresas que tengan actualmente el permiso o concesión de servicios de transporte urbano de pasajeros por parte de la IMM y todas aquellas que obtengan el permiso o concesión en el futuro. La contribución fue fijada en un 3% habiendo adherido la totalidad de las empresas que operan en el mercado de transporte de colectivo urbano Montevideo. El Fondo durará hasta que se hayan cumplido con todas las obligaciones que contraiga el mismo en el cumplimiento de su destino. La titularidad y administración del Fondo está a cargo de la IMM, quién verifica el efectivo cumplimiento, por parte de las empresas, de sus obligaciones contra el Fondo. Asimismo, la IMM garantiza la estabilidad de todas las normas que incidan sobre los ingresos o fondos afectados y sus correspondientes garantías y que estuvieren vigentes al momento de la suscripción de los contratos respectivos.

## Factores relevantes de la calificación

**Existencia y evolución del mercado de transporte de colectivo urbano:** Todas las empresas que participan en el Fondo, van a estar obligadas a aportar su contribución hasta el momento en que se cancelen las deudas con el Fondo, sin importar lo que hayan recibido como beneficio del Fondo.

**Garantía de los aportes:** En caso que una Empresa de Transporte no aporte la contribución correspondiente en los plazos establecidos, la IMM deducirá las contribuciones no pagadas, más las multas e intereses de mora que correspondan, de los montos que la IMM tenga para abonar a dicha Empresa de Transporte por concepto de subsidios de boletos

**Sustento normativo:** el fondo fue creado mediante un decreto de la Junta Departamental, donde ya se estipulaba la potestad de la IMM de cederlo y la garantía de la IMM respecto de la estabilidad de las normas que pueden afectar al Fondo.

## Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones se pueden ver negativamente afectadas en caso de reducciones significativas en el nivel de uso del transporte urbano de Montevideo (venta de boletos) en el mediano plazo.

## Informes relacionados

Fondo Transporte Colectivo Urbano II, Oct. 31, 2013

## Analistas

### Analista Principal

Mauro Chiarini  
Director Senior  
+54 11 5235-8140  
mauro.chiarini@fixscr.com

### Analista Secundario

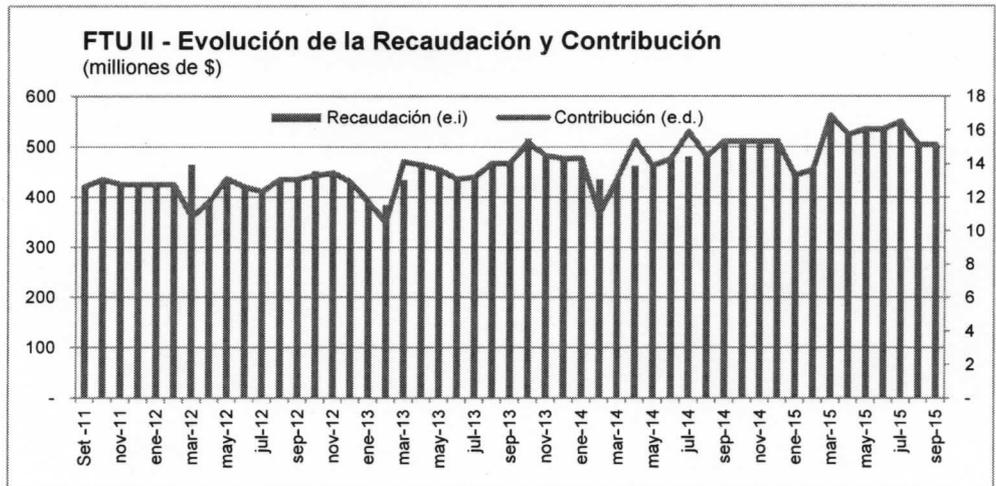
Cintia Defranceschi  
Director  
+54 11 5235-8143  
cintia.defranceschi@fixscr.com

El presente informe resumido es complementario a los respectivos informes integrales de calificación (ver informes relacionados) y contempla la evolución de las principales variables de la transacción.

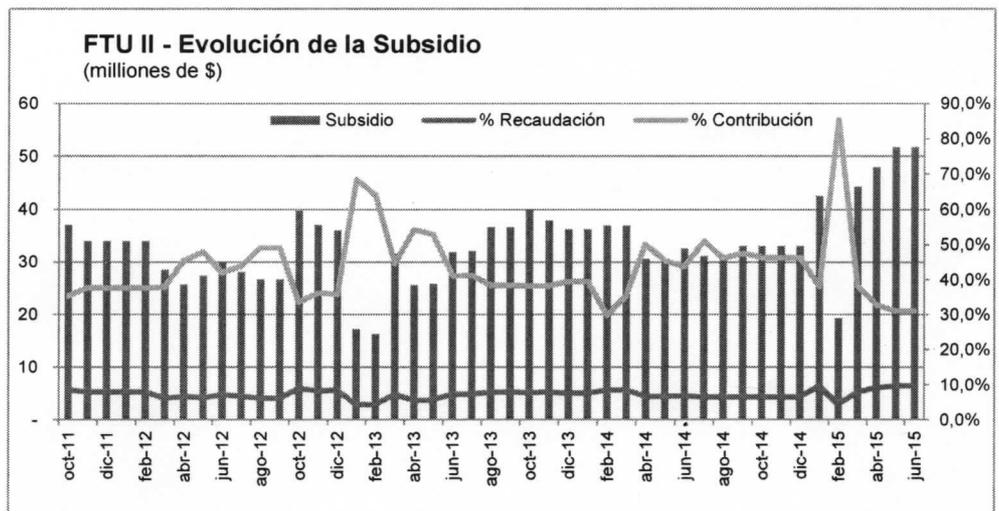
## Actualización

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. "afiliada de Fitch Ratings" (en adelante FIX) confirma las calificaciones 'A+(uy)' con Perspectiva Estable a los TDR Serie I y II emitidos por el Fondo Transporte Colectivo Urbano II.

La recaudación de las empresas de transporte se mantuvo estable al igual que la contribución. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de la misma.



En cuanto a la evolución del subsidio y su relación en cuanto a la recaudación y respecto de la contribución, el mismo se ha mantenido estable representando alrededor del 7,0% de la recaudación ó un 43,0% de la contribución lo que se considera adecuado dado la garantía de los aportes con estos flujos.



### Criterios relacionados

Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas

Por último, en el siguiente cuadro se muestra la evolución de los pagos efectuados a los títulos:

Fecha de pago	Pagos efectuados		Valor Residual	
	TDR Serie I (\$)	TDR Serie II (USD)	TDR Serie I (UI)	TDR Serie II (USD)
27-oct-11	7.908.849	65.569	359.429.921	6.258.954
29-nov-11	14.152.304	115.412	355.104.082	6.176.819
28-dic-11	10.691.046	87.394	352.061.621	6.118.284
27-ene-12	10.901.066	90.814	348.997.070	6.057.041
29-feb-12	10.656.362	90.262	346.220.430	5.998.982
27-mar-12	10.901.245	91.247	343.199.816	5.936.730
27-abr-12	9.142.688	75.274	340.945.661	5.890.150
29-may-12	9.987.525	80.247	338.364.816	5.838.373
27-jun-12	11.132.855	82.766	335.318.530	5.783.826
27-jul-12	10.776.684	81.459	332.419.462	5.730.321
28-ago-12	10.535.563	79.718	329.618.818	5.678.300
27-sep-12	11.130.999	85.949	326.595.005	5.619.796
29-oct-12	11.137.359	91.665	323.607.898	5.555.294
27-nov-12	11.364.894	94.424	320.566.139	5.487.720
27-dic-12	11.280.648	96.022	317.617.677	5.419.107
29-ene-13	11.033.316	93.528	314.684.152	5.351.771
27-feb-13	9.830.494	84.027	312.266.666	5.293.611
27-mar-13	8.830.851	76.242	310.125.443	5.240.397
29-abr-13	12.053.157	103.952	306.998.818	5.163.461
28-may-13	11.895.727	99.551	303.798.098	5.088.035
27-jun-13	11.597.256	92.164	300.713.092	5.019.644
29-jul-13	11.181.075	85.622	297.929.136	4.959.901
27-ago-13	11.273.665	83.370	294.941.838	4.898.906
27-sep-13	11.990.440	90.251	291.805.207	4.832.332
29-oct-13	11.940.021	90.095	288.821.016	4.767.151
27-nov-14	12.993.472	100.250	285.299.628	4.688.406
27-dic-14	4.488.631	34.167	284.969.901	4.676.899
28-ene-14	19.888.822	147.094	279.029.728	4.553.164
27-feb-14	11.998.546	87.468	275.942.808	4.486.969
27-mar-14	9.262.481	66.665	273.925.887	4.441.991
29-abr-14	11.189.668	79.873	271.337.779	4.385.018
27-may-14	13.120.843	93.147	267.896.634	4.311.653
27-jun-14	<b>11.786.606</b>	<b>84.358</b>	<b>264.999.553</b>	<b>4.248.134</b>
29-jul-14	11.859.045	84.167	262.159.433	4.185.868
27-ago-14	<b>13.586.978</b>	<b>92.513</b>	<b>258.571.531</b>	<b>4.112.238</b>
29-sep-14	12.320.007	81.338	255.599.941	4.052.100
28-oct-14	13.397.991	90.322	<b>252.166.866</b>	<b>3.980.711</b>
27-nov-14	13.045.115	90.363	<b>248.869.216</b>	<b>3.908.947</b>
29-dic-14	12.840.941	87.379	<b>245.752.000</b>	<b>3.841.721</b>
27-ene-15	13.093.402	87.752	<b>242.368.890</b>	<b>3.771.299</b>
27-feb-15	13.594.553	90.515	<b>238.947.474</b>	<b>3.699.012</b>
27-mar-15	14.141.278	90.075	<b>235.386.626</b>	<b>3.626.815</b>
28-abr-15	14.411.198	90.148	<b>231.796.821</b>	<b>3.554.782</b>
27-may-15	13.364.456	81.048	<b>228.485.546</b>	<b>3.490.342</b>
29-jun-15	13.555.851	82.428	<b>225.226.625</b>	<b>3.425.909</b>
28-jul-15	13.684.566	78.683	<b>221.825.878</b>	<b>3.363.233</b>
27-ago-15	14.102.131	80.863	<b>218.319.710</b>	<b>3.298.084</b>
29-sep-15	12.907.825	73.003	<b>215.330.792</b>	<b>3.242.084</b>
27-oct-15	12.938.230	71.968	<b>212.215.418</b>	<b>3.184.742</b>

## Anexo A. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. "afiliada de Fitch Ratings" reunido el día 30 de noviembre de 2015, confirmó la calificación de los Títulos representativos de Deuda (TRD) emitidos por el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo II. La Perspectiva es Estable

Serie I en UI por UI 343.320.000 A+(uy) PE

Serie II en USD por USD 5.966.000 A+(uy) PE

UI: Unidades indexadas PE: Perspectiva Estable

**Categoría A(uy):** "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)".

**Nota:** La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen. Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente, por lo tanto no es Categoría 'E(uy)'.

La calificación asignada aplica a una tasa de interés lineal anual del 5,5% para los TRD en UI, y a una tasa lineal anual del 5,8% para los TRD en USD. Las calificaciones no se refieren a pagos mensuales puntuales. La no distribución de fondos en un determinado período mensual, no implicará un evento de incumplimiento bajo los TRD. Los pagos a los TRD serán variables en función de los flujos recibidos de los créditos subyacentes por lo cual el plazo de los TRD será variable con un máximo de 30 años.

FIX ha considerado para sus cálculos y proyecciones la totalidad del mercado de transporte urbano de Montevideo.

### Fuentes:

- Prospecto de emisión.
- Información de la recaudación y pagos a los TRD provista por el fiduciario.
- Balance trimestral al 30.09.2015

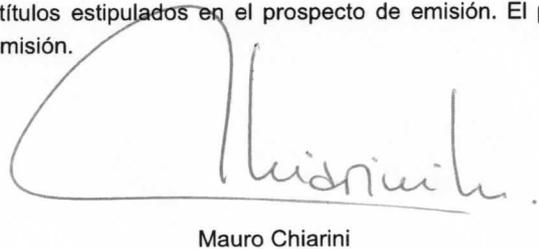
**Determinación de las calificaciones:** Manual de procedimientos de calificación de finanzas estructuradas registrado ante el BCU (disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy))

**Notas:** las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.



Cintia Defranceschi

FIX SCR URUGUAY  
CALIFICADORA DE RIESGO SA



Mauro Chiarini

FIX SCR URUGUAY  
CALIFICADORA DE RIESGO SA

**Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A ([www.fixscr.com](http://www.fixscr.com))

La reproducción o distribución total o parcial de este manual está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona tal como ha sido recibida del emisor sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A v ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 70.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones-aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.