

# Fondo Transporte Colectivo Urbano II

Fideicomiso Financiero  
Informe de Actualización

<b>Índice</b>	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+sf(uy)	Estable
TRD Serie II	USD 5.966.000	Oct/2040 (*)	A+sf(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**  
Soledad Reija  
Director Asociado  
+54 11 5235-8124  
soledad.reija@fixscr.com

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

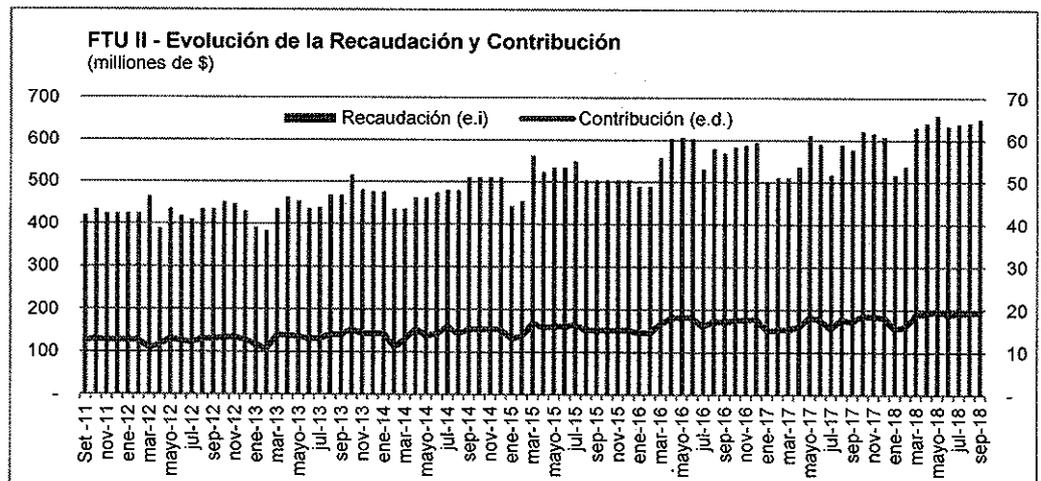
El presente informe resumido es complementario a los respectivos informes integrales de calificación (ver informes relacionados) y contempla la evolución de las principales variables de la transacción.

## Actualización

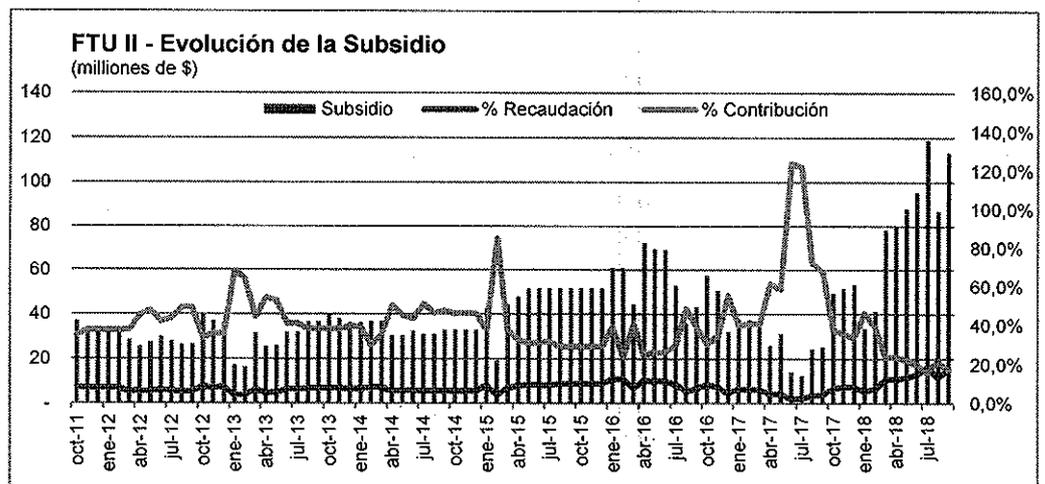
FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. "afiliada de Fitch Ratings" (en adelante FIX) confirma las calificaciones 'A+sf(uy)' con Perspectiva Estable a los TDR Serie I y II emitidos por el Fondo Transporte Colectivo Urbano II.

El 13 de junio de 2016, la Intendencia Municipal de Montevideo (IMM) le revocó a la empresa RAINCOOP la autorización para explotar los servicios de transporte público colectivo de pasajeros de Montevideo debido a la situación económico financiera que ha afectado sus operaciones y la decisión de la Asamblea de la Cooperativa de ir a un proceso de concurso para la liquidación judicial de la empresa. Estas líneas fueron asignadas a CUTCSA, UCOT y COETC, quienes deberán prestar el servicio y continuar con el pago de las obligaciones al Fondo.

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 la evolución del subsidio, se puede observa el aumento que hubo del mismo durante 2018. Esto resultó que el subsidio represente un 13% de la recaudación de 2018 y su proporción



### Crerios relacionados

Manual de procedimientos de calificación de finanzas estructuradas registrado ante el BCU.

respecto de la contrubvución haya bajado al 26% promedio frente al 61% durante 2017.

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

Período o Fecha de pago	Pagos efectuados		Valor Residual (*)	
	TDR Serie I (\$)	TDR Serie II (USD)	TDR Serie I (UI)	TDR Serie II (USD)
2011	32.752.198	268.376	352.061.621	6.118.284
2012	128.947.888	1.039.847	317.617.677	5.419.107
2013	129.108.106	1.033.219	284.969.901	4.676.899
2014	154.297.042	1.084.688	245.752.000	3.841.721
2015	160.453.809	962.286	206.584.776	3.080.470
2016	180.786.691	988.459	163.607.722	2.251.116
2017	173.234.990	990.115	124.027.187	1.369.180
29-ene-18	15.438.234	88.935	120.484.037	1.287.305
27-feb-18	13.281.120	76.519	117.501.464	1.216.593
27-mar-18	13.716.169	79.262	114.470.419	1.143.211
27-abr-18	16.097.033	92.645	110.825.075	1.056.091
29-mayo-18	16.435.629	86.205	107.114.680	975.330
27-jun-18	16.815.475	88.090	103.248.703	891.640
27-jul-18	16.263.855	86.621	99.577.635	809.328
28-ago-18	16.338.375	84.131	95.916.297	729.239
27-sep-18	16.408.349	81.508	92.217.212	651.139

\*Valor residual al final del período o a la fecha indicada.

## 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 29 de noviembre de 2018, 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. El detalle de las calificaciones es el siguiente:

Serie I en UI por UI 343.320.000: A+sf(uy) con Perspectiva Estable

Serie II en USD por USD 5.966.000: A+sf(uy) con Perspectiva Estable

UI: Unidades indexadas

**Categoría Asf(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)". Asimismo, las calificaciones de financiamientos estructurados serán identificadas con el sufijo "s" (abreviatura de financiamiento estructurado por sus siglas en inglés).

**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 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.

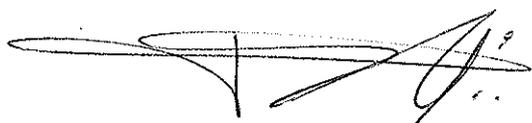
FIX ha considerado para sus cálculos y proyecciones la totalidad del mercado de transporte urbano de Montevideo.

### Fuentes:

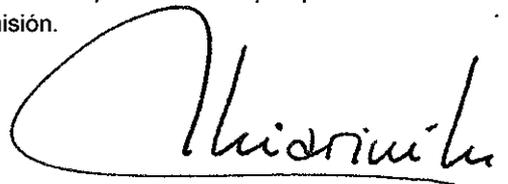
- Prospecto de emisión e información complementaria disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)
- Información de la recaudación y pagos a los TRD provista por el fiduciario.
- Estados Contables de trimestrales al 30.09.2018

**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.



Soledad Reija  
FIX SCR Uruguay  
Calificadora de Riesgo S.A.



Mauro Chiarini  
FIX SCR Uruguay  
Calificadora de Riesgo S.A.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras, 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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))

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información fáctica 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 fáctica 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 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. 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 que pueden suceder y 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 recibida del emisor se proporciona 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 y 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, como ser riesgos de precio o de mercado, 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 representan una opinión y 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 200.000 (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 disseminación 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. 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.

Vertical text at the top of the page, possibly a header or page number.

32113

Main vertical text column, likely a list or index, running down the center of the page.