Fondo Transporte Colectivo Suburbano

Fideicomiso Financiero

Informe de Actualización

Índice

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

Calificación

Clase	Monto	Vencimiento final	Calificación	Perspectiva
TRD	UI 210.000.000	Dic / 2042 (*)	AAA(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 desde emisión.

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

La ley 18.878 estableció la obligación de que cada empresa de transporte contribuya mensualmente al Fondo, el 5% de su recaudación bruta total por los conceptos mencionados. Se encuentran obligadas a realizar la contribución al Fondo, todas las empresas de transporte que participen inicialmente en el Fondo y tengan actualmente el permiso o la concesión respectiva de parte del Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTOP) para la explotación de los servicios de transporte colectivo suburbano de pasajeros, y todas aquellas que obtengan en el futuro alguno de los permisos o concesiones de las empresas que participan inicialmente en el Fondo, las cuales deberán aportar por la recaudación correspondiente a dichos permisos o concesiones. Las empresas de transporte que participan inicialmente en el Fondo y que se encuentran obligadas a realizar la contribución son COPSA, CUTCSA, COETC, UCOT, CASANOVA, SOLFY Y RAINCOOP.

Informes relacionados

Fondo Transporte Colectivo Suburbano, Oct. 31, 2013

Factores relevantes de la calificación

Existencia y evolución del mercado de transporte de colectivo suburbano: Todas las empresas que participan en el Fondo, están 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, el MTOP, comunicará dicha circunstancia al fiduciario del Fideicomiso de Administración del Boleto creado en cumplimiento del Decreto Nº 347/006, de 28 de setiembre de 2006, para que éste deduzca las contribuciones no pagadas por dicha empresa más las multas e intereses de mora que correspondan de los montos que el fiduciario tenga para abonar a dicha empresa por ese concepto, y le indicará que pague los montos deducidos directamente al patrimonio del fideicomiso.

Sustento normativo: el fondo se creó a través de una ley nacional y asimismo de acuerdo a lo establecido en el artículo 7 de la ley 18.878, el Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de todas las normas legales y reglamentarias que incidan sobre los créditos y su correspondiente garantía, y que estuvieren vigentes al momento de suscribirse el contrato de fideicomiso.

Sensibilidad de la calificación

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

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 la calificación 'AAA(uy)' con Perspectiva Estable a los TDR emitidos por el Fideicomiso Financiero Fondo Transporte Colectivo Suburbano (el fideicomiso) debido a los mecanismos de garantía que posee la estructura para cubrir el riesgo individual de las empresas, el pago de la contribución por parte de estas y el esquema de amortización flexible de los TDR.

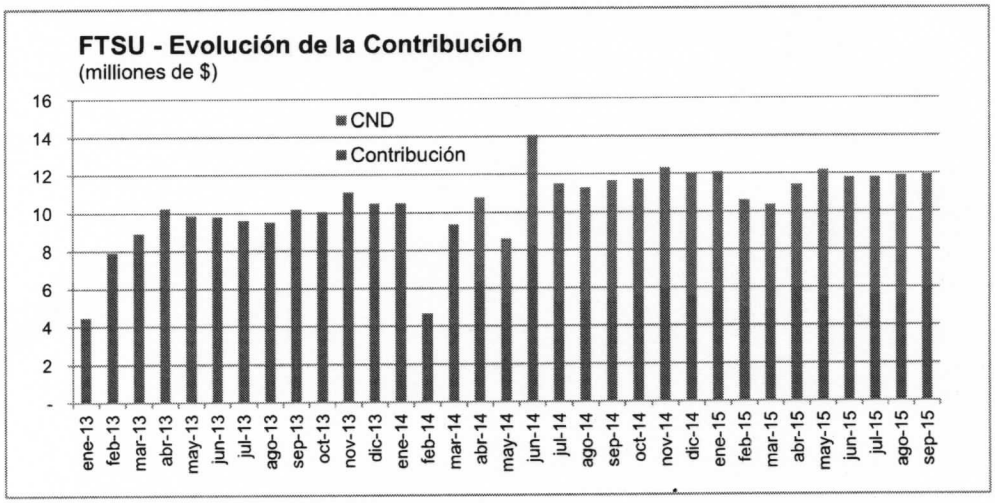
El 30.06.2014, la empresa COPSA solicitó su concurso voluntario debido a su estado de insolvencia.

El fiduciario ha informado que el 20.08.2014, se presentó en el concurso para verificar los créditos contra COPSA por las contribuciones futuras que debían pagarse al fideicomiso y aclarar que los créditos de los subsidios administrados por la CND se encontraban fuera del alcance del concurso. El 26.08.2014, el juez del concurso tuvo por debidamente presentado el escrito del fiduciario y por debidamente denunciado el crédito.

Asimismo, nos han informado que no ha habido cuestionamientos de otros acreedores a la cesión al fideicomiso y ni ninguna resolución del MTOP al respecto de COPSA.

Hasta la fecha, el fiduciario nos ha informado que el mecanismo de garantía previsto en la estructura fue efectivo ya que cuando COPSA se atrasó en el pago de la contribución, la CND activó la garantía. En virtud de ello COPSA terminó abonando además de la contribución prevista, distintos montos por concepto de multa e intereses que en definitiva aumentaron los montos aportados por COPSA al fideicomiso.

La contribución de las empresas de transporte se mantuvo estable (ver gráfico). El mes de febrero de 2014 está afectado por la no contribución de COPSA. A partir de abril de 2014 se detallan los montos abonados por la CND correspondientes a COPSA.



Por último, a octubre de 2015 el valor residual de los TDR es de UI 103.268.011. En el siguiente cuadro se muestra la evolución de los pagos efectuados a los títulos en pesos:

Criterios relacionados

Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas

	Pagos efectuados TDR ($)	
Fecha de pago	Capital	Intereses
ene-2013	2.019.887	2.206.819
feb-2013	6.400.838	1.450.407
mar-2013	7.293.187	1.552.338
abr-2013	8.429.006	1.646.455
may-2013	8.300.107	1.475.179
jun-2013	8.383.637	1.456.842
jul-2013	7.938.246	1.588.114
ago-2013	8.057.825	1.376.838
sep-2013	8.654.577	1.466.005
oct-2013	8.430.876	1.557.294
nov-2013	9.660.393	1.351.806
dic-2013	9.004.120	1.425.335
ene-2014	8.373.996	1.438.800
feb-2014	3.247.549	1.345.193
mar-2014	7.874.047	1.405.562
abr-2014	9.123.863	1.488.720
may-2014	7.233.392	1.278.690
jun-2014	6.859.725	1.351.861
jul-2014	15.672.048	1.425.665
ago-2014	9.945.898	1.212.189
sep-2014	9.937.685	1.365.448
oct-2014	10.432.034	1.220.229
nov-2014	11.052.645	1.199.014
dic-2014	10.484.962	1.292.196
ene-2015	10.417.178	1.098.335
feb-2015	9.355.691	1.164.574
mar-2015	9.108.519	1.151.581
abr-2015	9.961.946	1.172.467
may-2015	11.041.020	1.074.808
jun-2015	10.546.816	1.158.075
jul-2015	10.551.020	1.024.147
ago-2015	10.805.717	1.004.116
sep-2015	10.347.160	1.088.292
oct-2015	10.920.064	930.796

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 categoría 'AAA(uy)' con Perspectiva Estable a los Títulos representativos de Deuda (TRD) por UI 210.000.000 emitidos por el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Suburbano de Pasajeros. La Perspectiva es Estable.

Categoría AAA(uy): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por Fitch Uruguay en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

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)'.

A los efectos de realizar el análisis de sensibilidad del período de repago se utilizó una tasa para el inversor de 3,5% anual lineal en UI. La calificación asignada no refiere 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 suburbano, así como la participación de las empresas adherentes.

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)

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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)

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 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 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.