

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM

Informe de actualización

Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto VN UI	MC (%) ^a	Tasa de interés (%)	Vencimiento legal
CP	BBBsf(uy)	Estable	4.000.000.000	0,00	No aplica	Dic/2048

CP: Certificados de Participación - UI: Unidades Indexadas - MC: Mejoras crediticias ^aNo considera el diferencial de tasas
 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.
 Fecha de suscripción: 19.12.2018 - Fecha de la primera emisión: 19.12.2018

Factores relevantes de la calificación

Confirmación: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) –“FIX” o la “calificadora”– confirmó la calificación ‘BBBsf(uy)’ con perspectiva Estable a los CP del fideicomiso CAF-AM II. La calificación aplica a la devolución del capital integrado a la fecha de vencimiento legal de los valores fiduciarios. La calificadora evaluará cada uno de los proyectos a ser incorporados, no pudiendo ser la calificación promedio ponderada de las inversiones de deuda menor a ‘BBB-sf(uy)’ a fin de mantener la calificación de los CP. Conjuntamente, se evaluará si la cartera posee exposición a un determinado proyecto y que el mismo pueda afectar materialmente el flujo disponible para los CP. La calificación no aplica al rendimiento que pudieran tener los CP. Los CP no son deuda del fideicomiso; dan derecho de participación en los flujos y al remanente del mismo.

Integraciones y distribuciones: a la fecha se han integrado un monto total de UI 466,7 millones y USD 13.4 millones (14,51% del fideicomiso) que se han utilizado para cubrir costos operativos del fideicomiso y desembolsos de los préstamos. Entre 01.04.2022 al 31.03.2023, se estima que haya necesidades de integración por UI 368,5 millones y USD 8,5 millones para hacer frente a los desembolsos estimados de los proyectos, sin embargo, esto podrá variar dependiendo de la firma de nuevas financiaciones. Se han hecho distribuciones por \$ 117,1 millones (UI 23,3 millones).

Cartera estática a constituirse: no hay una cartera de proyectos determinada al momento de la suscripción. La concentración por proyecto y por sector, riesgos y mitigantes, participantes, promotores y contrapartes, términos y condiciones de la deuda senior y su calidad crediticia -tanto en forma individual como consolidada de la cartera de proyectos- evolucionará a medida que se vayan realizando las inversiones. El período de inversión es de 5 años desde la suscripción de los CP. La cartera será estática ya que los flujos de fondos provenientes de las inversiones se distribuirán a los CP sin posibilidad de reinversión en nuevos proyectos.

Concentración por proyecto: el fideicomiso podría tener una exposición máxima de hasta un 60% en un sólo proyecto -en caso que se suscriba el monto mínimo de CP- ya que las concentraciones son medidas considerando en conjunto las inversiones del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I (“CAF I”) y en el CAF-AM II; si se suscribe el total, la exposición máxima podría ser del 51%. Esto es el resultado de que el monto máximo de un proyecto individual puede ser hasta 30% del monto de emisión; el mínimo es del 5%. Asimismo, existen límites por promotor, a excepción de empresas del Estado Uruguayo, y por monto que no haya sido cofinanciado. Sin embargo, durante la vida del fideicomiso el mismo podrá estar expuesto a un solo proyecto debido a que las concentraciones son medidas respecto del monto de emisión y no en forma periódica. Los límites podrán ser modificados por una mayoría calificada del 75% de los titulares de los CP. A la fecha el fideicomiso firmó un acuerdo de financiamiento con 3 proyectos por un total equivalente a UI 1.285 millones.

Crterios relacionados

Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas de diciembre de 2014 registrado ante el Banco Central del Uruguay

Informes relacionados

Corporación Andina de Fomento (CAF), Enero 17, 2022

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM, Enero 4, 2019

Analistas

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

Soledad Reija
 Director Asociado
soledad.reija@fixscr.com
 +54 11 5235 8124

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM
Cartera de proyectos al 31.03.2022

Proyecto PPP	Educativa II	Circuito 7	Circuito 2
Contratante	ANEP	MTOP	MTOP
Firma contrato PPP	27.12.2019	21.12.2020	04.10.2021
Toma de posesión	27.12.2019	01.02.2021	29.06.2021
Obra (meses)	36	36	48
Avance de obra real	97,3%	59,4%	16,8%
Avance de obra estimado	100,0%	60,4%	36,9%
Firma préstamo FF CAF-AM II	29.01.2020	12.03.2021	12.03.2021
Monto máximo FF CAF-AM II	UI 358 millones	UI 323 millones ^c	UI 552 millones
Desembolsado FF CAF-AM II	UI 310 millones	UI 174 millones	UI 56 millones
Concentración ^b	8,9%	8,1%	13,8%

^b Las concentraciones se miden respecto del monto total suscrito de CP.

^c Monto equivalente a UI 97 millones y USD 24,6 millones (TC: 9,1867 UI/USD al 09.03.2021)

Fuente: CAF-AM Uruguay

Amplia experiencia, conocimiento, capacidad de análisis, originación y administración de la cartera: el gestor del fideicomiso será CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. una empresa uruguaya propiedad de CAF Asset Management Corp. ("CAF-AM"). CAF-AM es una constituida en Panamá, subsidiaria de la Corporación Andina de Fomento ("CAF"). CAF se encuentra calificada en escala internacional por Fitch como emisor en 'A+/Positiva/F1+'.

El gestor percibirá una comisión variable pagadera por trimestre adelantado. Durante el período de inversión, del 0,475% anual del valor agregado de los compromisos de inversión. Finalizado éste, un 0,75% anual del valor agregado de las inversiones de deuda vigentes existiendo un descuento si las inversiones agregadas superen un determinado monto. Se debe considerar que la comisión está dentro de los parámetros internacionales.

Sensibilidad de la calificación

Durante el período de inversión: la calificación de los CP podrá subir o bajar a medida que se vayan realizando las inversiones en los proyectos de infraestructura como consecuencia de la concentración por proyecto y por sector, riesgos y mitigantes, participantes, promotores y contrapartes, términos y condiciones de la deuda senior y su calidad crediticia, tanto en forma individual como la del promedio ponderado de la cartera. Asimismo, los CP pueden verse afectados en caso que no se realicen las inversiones en los proyectos y/o que un inversor incumpla con la obligación de integración de fondos.

Finalizado el período de inversión: la calificación de los CP podrá variar dependiendo de la calidad crediticia promedio ponderada de la cartera de créditos, concentración por deudor y por sector, plazo promedio de la cartera, descalce de monedas y de base de cálculo y rendimiento de la cartera y su efecto sobre la capacidad de la cartera de soportar pérdidas sin afectar la devolución del capital integrado de los CP. La renuncia del gestor o deterioro de sus capacidades operativas o modificaciones a los documentos por parte de los titulares de los CP, también pueden afectar la calificación.

Resumen de la transacción

Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. ("CONAFIN-AFISA" o el "fiduciario"), actuando como fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM (el "fideicomiso" o "CAF-AM II"), ofreció los CP para suscripción, los que serán emitidos e integrados en forma diferida. El producido de la colocación será invertido en una cartera de deuda senior (de mayor preferencia) de proyectos de infraestructura en Uruguay.

El período de inversión será de 60 meses desde la suscripción de los CP. CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. ("CAFAMU" o "gestor") tendrá a su cargo la gestión del fideicomiso y

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM - Resumen

Fiduciario:	Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (CONAFIN-AFISA)
Gestor:	CAF-AM Administradora de activos – Uruguay S.A. (CAFAMU)
Entidad registrante:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM)
Entidad representante:	Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
Títulos e emitirse	Certificados de Participación
Moneda de emisión:	Unidades Indexadas (UI)
Monto de la emisión	UI 4.000.000.000
Moneda de integración:	Pesos o dólares estadounidenses
Objetivo de inversión:	Portafolio de deuda senior, tanto otorgada como adquirida, de proyectos de infraestructura en Uruguay. Es una cartera estática: no habrá reinversión de los fondos generados.
Periodo de inversión:	60 meses desde la suscripción de los CP
Plazo de fideicomiso:	30 años, prorrogable por la Asamblea de Titulares
Distribuciones a los CP:	Trimestralmente. El monto dependerá de los Fondos Netos Distribuibles disponibles.
Cotización:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. y/o BEVSA
Ley aplicable:	República Oriental del Uruguay
<u>Fuente:</u> Documentos de la emisión	

la recomendación de potenciales inversiones de acuerdo a los parámetros establecidos en la política de inversión. Las inversiones podrán ser mediante el otorgamiento de deuda senior o por la adquisición de deuda senior de un proyecto. La integración de los CP del tramo mayorista se hará en forma diferida durante el periodo de inversión y de acuerdo al cronograma de desembolsos de las inversiones aprobadas; por su parte, el tramo minorista deberá integrar la totalidad del monto en la fecha de la primera integración. Los flujos netos provenientes del repago y/o liquidación de las inversiones serán distribuidos a los CP.

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 abril de 2022, confirmó la calificación ‘**BBBsf(uy)**’ con **Perspectiva Estable** de los Certificados de Participación (CP) en Unidades indexadas (UI) por UI 4.000.000.000 emitidos por el **Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM**.

Categoría BBBsf(uy): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para 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 “sf” (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.

Informes relacionados:

Corporación Andina de Fomento (CAF), Enero 17, 2022

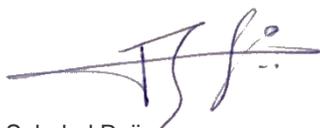
Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM, Enero 4, 2019

Fuentes:

- Prospecto del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM disponible en www.bcu.gub.uy
- Documentos de emisión disponibles en www.bcu.gub.uy
- Estados contables anual al 31.12.2021 del Fideicomiso.
- Informes del gestor respecto de los proyectos y del fideicomiso.
- Acción de calificación de Fitch Ratings de Corporación Andina de Fomento (CAF) del 17 de enero de 2022 disponible en www.fitchratings.com.
- Decreto Nro. 233/018 del Ministerio de Economía y Finanzas del 30.07.2018 disponible en www.presidencia.gub.uy.

Determinación de las calificaciones: Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas de Diciembre 2014 registrado ante el Banco Central del Uruguay (disponible en www.bcu.gub.uy)

Nota: la calificación aplica 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 clasificaciones 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 la calificadora-, ha recibido 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)

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 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 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.