

Montevideo, 30 de setiembre de 2023

Sres. Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Att: Ec. Andrés Pieroni

Presente

Asunto: Informe Trimestral Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM

De nuestra mayor consideración,

Hacemos referencia al Contrato de Gestión firmado entre Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. y CAF-AM Administradora de Activos – Uruguay S.A. El contrato establece que el Gestor (CAF-AM Uruguay) debe elaborar y poner a disposición del Fiduciario, informes trimestrales sobre la evolución del Fideicomiso, el monto y características de las inversiones en deuda y demás información que considere relevante para los Titulares. En las fichas que siguen se detallan los aspectos más relevantes de los proyectos de inversión del **Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM** con fecha de corte setiembre de 2023. A su vez, en el Anexo-1 se presenta información consolidada y los Flujos de Fondos estimados de los proyectos Infraestructura Educativa II, Infraestructura Educativa III, Circuito Vial 7 y Circuito Vial 2, gestionados por CAF-AM Uruguay. En el Anexo -2 se presenta la metodología utilizada para definir las calificaciones de crédito asignadas por el Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM a cada proyecto del Fondo. Lo anterior se debe a que se agregó en la ficha de cada proyecto la calificación de crédito otorgada por el último Comité de Calificación.

Atentamente,

10/10/2023

X



Firmado por: FABIÁN IBARBURU VANNELLI
Gerente General
CAF-AM Administradora de Activos – Uruguay S.A.

Infraestructura Educativa II	
Obra	<p>A la fecha de cierre de este informe, se encuentran en servicio (operación y mantenimiento) los 42 centros educativos, habiendo culminado las obras en la totalidad de los centros. Se ha reportado un avance acumulado del 100%.</p> <p>Con fecha 10.03.2023 se le ha otorgado la Culminación Física al Proyecto y actualmente está en vías de obtener la Culminación Financiera.</p>
Accidentes	No se han reportado accidentes graves o mortales durante el período.
Financiamiento	<p>El último desembolso al proyecto se realizó en agosto 2022 por el Fondo II CAF-AM. El Fideicomiso Financiero Fondo para la Infraestructura en Uruguay II CAF-AM efectuó veinte desembolsos por un total de 357,5 millones de UI (equivalente a USD 41 millones). Se ha desembolsado el 100% del préstamo máximo comprometido.</p> <p>En tanto, los co-financistas senior desembolsaron: CAF 35,7 millones de UI y BID USD 23 millones.</p> <p>El financiamiento estuvo acompañado por aporte de fondos propios por 147 millones de UI, en cumplimiento de la relación mínima acordada.</p> <p>La Sociedad de Objeto Específico ("SOE") se encuentra al día en sus obligaciones de hacer e informar según los documentos de la financiación.</p> <p>En el mes junio de 2023, la SOE pagó la primera cuota de amortización de la deuda y efectuó el pago de intereses y comisiones según lo previsto. Se encuentran fondeadas las cuentas de reserva (Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda y Cuenta de Reserva de Mantenimiento Mayor).</p>
Ambiental	<p>No se reportó incumplimiento ambiental.</p> <p>De acuerdo con el último certificado emitido por el asesor especializado, se indica que el proyecto se ha construido de acuerdo con las salvaguardas requeridas en cumplimiento con todos los Requerimientos Ambientales y Sociales.</p>
Autorizaciones relevantes	La SOE acreditó contar con las autorizaciones requeridas para la fase actual del proyecto, lo cual ha sido validado por el Ingeniero Independiente.
Explotación	<p>Los 42 centros se encuentran en servicio actualmente.</p> <p>Se ha generado el 100% de los PPD previstos.</p>
Garantías	<p>La estructura de garantías vigente es la que se acordó y verificó para el cierre financiero. Corresponden a: (a) cumplimiento de contrato EPC, y (b) cumplimiento de contrato PPP.</p> <p>Adicionalmente, se han integrado pólizas correspondientes por concepto de garantías de fiel cumplimiento de O&M, así como los Fondos de Reparación correspondientes.</p> <p>Con el avance de la obra se han ido reduciendo y ajustando garantías y seguros de acuerdo con el marco contractual del financiamiento.</p>
Seguros	El asesor de seguros (Willis) certificó que las pólizas vigentes se adecúan a lo requerido.

Calificación del crédito ¹ .	Calificación correspondiente al Segundo Semestre de 2022 aprobada en Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 13 de abril de 2023: - Satisfactorio – Muy Bueno
Fuentes de Información	- Informe mensual de operación – mayo 2023 - Reporte Final de Construcción – octubre 2022 (TA Europe). - Certificación de Programa de Seguros-Fase de Operación (Willis).

¹ Calificación de crédito realizada por el Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM. En el Anexo 2 del presente informe se detalla la metodología y escala utilizada.

Circuito 7 (Ruta Nº3 tramo Ruta Nº1 –Ruta Nº11 y Ruta Nº11 By Pass a San José de Mayo)	
Obra	<p>Al cierre del informe, Grupo San José (la SOE) informa que el avance global acumulado de la obra llegó al 98%, en comparación con un 99,1% previsto en el Caso Base.</p> <p>Los atrasos se deben a entregas tardías de ciertos predios por parte del MTOP en alguno de los tramos (3A y 3B), lo cual le otorga al proyecto derecho a prórroga. La SOE no prevé hacer uso de la prórroga, ya que no se visualizan riesgos de cumplimiento de los plazos establecidos en el Contrato EPC y en el Contrato PPP. Se viene trabajando adecuadamente para el cumplimiento de los diferentes hitos.</p> <p>Grupo San José ya acordó el borrador del texto de la Adenda al contrato PPP con el MTOP para la inclusión de una rotonda y otras modificaciones de menor tenor sobre ciertos tramos. La misma ya cuenta con el visto bueno de los Acreedores Senior: Fondo II CAF-AM, CAF y BROU. Se encuentra en proceso de aprobación por la Autoridad Pública Contratante.</p>
Accidentes	<p>No se reportaron accidentes graves o mortales en el trimestre. La SOE cuenta con un Plan de Seguridad e Higiene, el cual se encuentra aprobado por el MTOP.</p>
Financiamiento	<p>A setiembre de 2023 el Fideicomiso Financiero Fondo para la Infraestructura en Uruguay II CAF-AM efectuó 21 desembolsos por un total de 85,4 millones de UI y 21,3 millones de USD (equivalente a un total de USD 31,8 millones), no se han realizado desembolsos en el trimestre del presente informe.</p> <p>Se ha desembolsado el 87,2% del préstamo máximo comprometido.</p> <p>En tanto, los otros co-financistas senior han desembolsado en total: CAF USD 2,18 millones y 8 millones de UI y BROU USD 15,8 millones y 63,7 millones de UI.</p> <p>Desde la firma del contrato PPP, el 21 de diciembre de 2020 hasta setiembre 2023, se han integrado un total de fondos propios acumulado de 129,8 millones de UI mediante aportes de capital y deuda subordinada, en cumplimiento de la relación mínima acordada.</p> <p>La SOE se encuentra al día en sus obligaciones de hacer e informar según los documentos de la financiación.</p>
Ambiental	<p>No se reportó incumplimiento ambiental.</p> <p>Se cuenta con diversos Planes de Gestión Ambiental y Social de Construcción para asegurar el cumplimiento de todos los requisitos ambientales.</p>
Autorizaciones relevantes	<p>La SOE acreditó contar con las autorizaciones requeridas para la fase actual de obra.</p>
Explotación	<p>Los tramos 1, 2A y 2B se encuentran en operación.</p> <p>De acuerdo con la evaluación trimestral recibida del MTOP en el mes de setiembre se han presentado Niveles de Servicio al Usuario (NSU) de 100% en los tramos 1 y 2B y de 98.8% en el tramo 2A.</p>
Garantías	<p>La estructura de garantías vigente es la que se acordó y verificó para el cierre financiero. Estas corresponden a: (a) cumplimiento de contrato EPC, (b) cumplimiento de contrato PPP, (c) aporte de fondos propios, (d) cumplimiento de contrato de operación y mantenimiento.</p> <p>Adicionalmente, se han integrado pólizas correspondientes por en concepto de garantías de fiel cumplimiento de O&M, así como los fondos de Reparación correspondientes.</p>

	Con el avance de la obra se ha reducido la garantía de cumplimiento de contrato EPC conforme a lo establecido por el mismo.
Seguros	El asesor de seguros (Willis) certificó que las pólizas vigentes se adecúan a lo requerido.
Calificación de crédito ²	Calificación correspondiente al Segundo Semestre de 2022 aprobada en Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 13 de abril de 2023: - Satisfactorio – Muy Bueno
Fuentes de Información	- Reporte de avance del proyecto C7 N°32. - Reunión de seguimiento del proyecto – agosto 2023. - Informe Trimestral de Gestión Ambiental y Social N°10 (ITGAS N°10). - Certificado de Seguros para los Financiadores – enero 2023. - Saldos y movimientos cuentas del Proyecto (BROU).

² Calificación de crédito realizada por el Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM. En el Anexo 2 del presente informe se detalla la metodología y escala utilizada.

Circuito 2 (Ruta N°9 – Ruta N°15 y By Pass entre rutas)

<p>Obra</p>	<p>A agosto del 2023, Grupo Vial Oriental 2 (la SOE) informa que el avance global acumulado de la obra llegó al 90,37%, siendo el avance de obra previsto para este mes del 93,17%.</p> <p>El desvío se debe principalmente a que se ha acordado con el MTOP, a solicitud de este, una modificación en el proyecto original, que consiste en mejorar la calidad de pavimento en banquina y calzada en ciertos tramos de la Ruta 15 – Tramos 8 y 9 y Tramo 10 (By-Pass Rocha) - de tratamiento bituminoso a carpeta asfáltica. Adicionalmente se prevé la incorporación de obras complementarias en la localidad de 19 de Abril y en la Terminal de Ómnibus del Chuy (correspondientes a los Tramos 2 y 7), mejorando sustancialmente los niveles del servicio y de seguridad brindado a los usuarios del Circuito.</p> <p>El 8 de setiembre del 2023 se firmó la Adenda al Contrato PPP, la cual incluye las modificaciones mencionadas anteriormente. Mediante la misma la SOE acordó con el MTOP una prórroga del plazo máximo de ejecución de las obras de 6 meses, lo cual corregiría el desvío señalado anteriormente en los reportes a partir de setiembre 2023, los mismos se reciben a mes vencido.</p> <p>El proyecto ha recibido las ACIT de los Tramos 1,2,3,4,5,6, 7 y 10.</p>
<p>Accidentes</p>	<p>No se reportaron accidentes graves o mortales en el trimestre.</p>
<p>Financiamiento</p>	<p>A setiembre del 2023 el Fideicomiso Financiero Fondo para la Infraestructura en Uruguay II CAF-AM ha efectuado desembolsos por un monto total de 465 millones de UI (equivalente a USD 70 millones). En tanto el otro acreedor senior (CAF) ha realizado desembolsos por un monto total de 45 millones de UI.</p> <p>Del monto total, en el trimestre correspondiente al presente informe fueron desembolsados por el Fondo 6,5 millones de UI en 07/23 y 15 millones de UI en 08/23. No se realizaron desembolsos en el mes de setiembre 2023.</p> <p>Desde la firma del contrato PPP, el 25 de mayo del 2021, hasta la fecha se han integrado un total de fondos propios de 132 millones de UI (equivalentes a USD 20 millones) mediante aportes de capital y aporte de deuda subordinada, en cumplimiento de la relación mínima acordada.</p> <p>La SOE se encuentra al día en sus obligaciones de hacer e informar según los documentos de la financiación.</p>
<p>Ambiental</p>	<p>No se reportó incumplimiento ambiental.</p> <p>Se cuenta con diversos Planes de Gestión Ambiental y Social de construcción para asegurar el cumplimiento de todos los requisitos ambientales.</p>
<p>Autorizaciones relevantes</p>	<p>La SOE acreditó contar con las autorizaciones requeridas para la fase actual de obra.</p>
<p>Operación</p>	<p>Los Tramos 1,2,3,4,5,6,7 y 10 se encuentran actualmente en operación.</p> <p>De acuerdo con la evaluación trimestral correspondiente a abril-junio 2023, los tramos del 1 al 7, tramos que se encontraban en operación al momento de la evaluación, recibieron Niveles de Servicio entre 95,2% y 100%, asegurando el pago por disponibilidad del 100%, dada la fórmula de cálculo prevista en el Contrato PPP.</p>

Garantías	<p>La estructura de garantías vigente es la que se acordó y verificó para el cierre financiero. Estas corresponden a: (a) cumplimiento de contrato EPC, (b) cumplimiento de contrato PPP, (c) aporte de fondos propios, (d) cumplimiento de contrato de operación y mantenimiento.</p> <p>Adicionalmente, se han integrado pólizas correspondientes por en concepto de garantías de fiel cumplimiento de O&M, así como los Fondos de Reparación correspondientes.</p>
Seguros	<p>El asesor de seguros (Willis) certificó que las pólizas vigentes se adecúan a lo requerido.</p>
Calificación de crédito ³	<p>Calificación correspondiente al Segundo Semestre de 2022 aprobada en Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 13 de abril de 2023:</p> <p style="text-align: center;">- Satisfactorio – Muy Bueno</p>
Fuentes de Información	<ul style="list-style-type: none"> - Informe Construcción GVO2 N°23– agosto 2023. - Reunión de seguimiento del proyecto - setiembre 2023. - Solicitud de Desembolso – setiembre 2023. - Informe Trimestral de Gestión Ambiental GVO2. - Informe de Monitoreo de Obras N°7 INFRATA. - Informe de Auditoría Ambiental N°7 EIA. - Certificado anual de seguros (Willis). - Saldos y movimientos cuentas del Proyecto (Scotiabank).

³ Calificación de crédito realizada por el Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM. En el Anexo 2 del presente informe se detalla la metodología y escala utilizada.

Infraestructura Educativa III	
Obra	<p>Según lo reportado por CIEU S.A. (la SOE), a agosto 2023 se ha alcanzado un avance real del 51,57% en comparación con el avance estimado a dicho mes del 86,33%.</p> <p>El Ingeniero Independiente, resalta que el desvío se ha producido en mayor medida por no haberse podido iniciar las obras en la cantidad de centros de ANEP previstos para esta fecha, dada la falta de permisos y el retraso en la entrega de algunos terrenos. La misma situación se ha dado en algunos centros de INAU, pero en menor medida. CIEU S.A se encuentra trabajando en un plan de aceleración en busca de poder alcanzar las fechas de finalización establecidas en los contratos. Es importante destacar que las garantías a primera demanda con las que cuenta el proyecto son ampliamente superiores a potenciales pérdidas en las que se pueda incurrir el proyecto por estos retrasos.</p> <p>De los 15 centros de ANEP, a setiembre 2023 se han iniciado 14 centros desde la firma del Contrato. Adicionalmente a fines de setiembre se firmó el acta de inicio del centro B08.</p> <p>En lo que respecta a los centros de INAU, se cuenta con la Puesta en Servicio de 15 de los 27 centros.</p>
Accidentes	No se reportaron accidentes graves o mortales en el trimestre.
Financiamiento	<p>A setiembre del 2023 el Fideicomiso Financiero Fondo para la Infraestructura en Uruguay II CAF-AM ha efectuado desembolsos por un monto total de 69 millones de UI (equivalente a USD 10 millones). En tanto el otro acreedor senior (CAF) ha realizado desembolsos por un monto total de 2,1 millones de UI y BID Invest por 12 millones de USD (equivalentes a 87 millones de UI).</p> <p>Del monto total, en el trimestre correspondiente al presente informe fueron desembolsados por el Fondo 22 millones de UI en 07/23, 15 millones de UI en 08/23 y 6 millones de UI en 09/23.</p> <p>Desde la firma del contrato PPP, se han integrado un total de fondos propios de 67 millones de UI (equivalentes a USD 10 millones) mediante aportes de capital, en cumplimiento de la relación mínima acordada.</p> <p>La SOE se encuentra al día en sus obligaciones de hacer e informar según los documentos de la financiación.</p>
Ambiental	<p>No se reportó incumplimiento ambiental.</p> <p>Se cuenta con diversos Planes de Gestión Ambiental y Social de Construcción para asegurar el cumplimiento de todos los requisitos ambientales.</p>
Autorizaciones relevantes	La SOE acreditó contar con las autorizaciones requeridas para la fase actual de obra.
Operación	Se encuentran en Operación los siguientes centros de INAU: C01, C05, C06, C07, C08, C13, C16, C24, C25, C27, C02, C14, C03, C11 y C17.
Garantías	La estructura de garantías vigente es la que se acordó y verificó para el cierre financiero. Estas corresponden a: cumplimiento de contrato EPC, cumplimiento de contrato PPP, cumplimiento de Operación y Mantenimiento y las Garantías del Fondo de Reparación
Seguros	El asesor de seguros (Willis) certificó que las pólizas vigentes se adecúan a lo requerido.

Calificación de crédito ⁴	Calificación correspondiente al Segundo Semestre de 2022 aprobada en Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM del 13 de abril de 2023: - Satisfactorio – Adecuado
Fuentes de Información	<ul style="list-style-type: none">- Informe Construcción CIEU N°13 – setiembre 2023.- Reunión de seguimiento del proyecto - setiembre 2023.- Solicitud de Desembolso – setiembre 2023.- Informe Trimestral de Monitoreo de Obras TA, junio 2023- Certificado de Desembolso TA N°7 - setiembre 2023.- Certificado Ambiental y Social TA N°7- junio 2023- Certificado anual de seguros (Willis).

⁴ Calificación de crédito realizada por el Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM. En el Anexo 2 del presente informe se detalla la metodología y escala utilizada.

Anexo – 1
Fondo de deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM
Fideicomiso setiembre 2023
Gestión de Portafolio, CAF-AM Uruguay

Obra	Infraestructura Educativa II	Circuito 7	Circuito 2	Infraestructura Educativa III
Contratante	ANEP	MTOP	MTOP	ANEP - INAU
Promotores	Saceem Berkes Stiler	Serviam Construcciones Viales y Civiles Interagrovial	Hernández y González Traxpalco	BTD Capital, Tecnovel y Basirey
Firma Contrato PPP	27-12-2019	21-12-2020	04-10-2021	01-09-2022
Toma Posesión Terrenos	27-12-2019	01-02-2021	29-06-2021	01-09-2022
Obra (Meses Totales)	36	36	48	36
Obra	Diseño, financiamiento, construcción y operación de infraestructura educativa pública (10 polideportivos, 23 escuelas y 9 polos tecnológicos).	Diseño, construcción, operación (explotación y el mantenimiento) y financiamiento de la infraestructura vial en Ruta N°3 tramo Ruta N°1 –Ruta N°11 y Ruta N°11 By Pass a la ciudad de San José de Mayo	Diseño, construcción, operación (explotación y el mantenimiento) y financiamiento de la infraestructura vial en Ruta N°9 y Ruta N°15	Diseño, financiamiento, construcción y operación de infraestructura educativa pública (15 escuelas para ANEP y 27 CAIF para INAU).
Monto obra (millones de UI)	868	843	711	304
Ingeniero Independiente	TA Europe	INFRATA	INFRATA	TA Europe
Avance Obra % Efectivo	100 %	98%	90,37%	51,57%
Avance Obra % Plan	100 %	99,1%	93,17%	86,33%
Financiamiento Máximo (millones de UI)				
Firma	29-01-2019	09-03-2021	4-10-2021	5-10-2022
Fondo II CAF-AM	358	323 ¹	552	132
Otras Instituciones Financieras	286	269	55	138
Fondos Propios ²	154	148	98	67
Total Fuentes Financiamiento	798	740	705	337
Ingresos durante la construcción	70	103	351	25

Fuentes-Usos a setiembre 2023 (millones UI)

+ Desembolsos Fondo CAF-AM	358	257	465	69
+ Desembolsos Otras Inst. Fin.	231	216	45	89
+ Fondos Propios	147	130	132	67
+ Ingresos	246	105	47	0
-Costos de desarrollo y cierre	-9	-10	-13	-8
- Inversión EPC ³	-576	-531	-492	-54
- Adelanto EPC	-67	-	-	-33
- GAV y otros ⁴	-160	-74	-144	-104
- Comisiones e intereses	-120	-61	-39	-13
- Fondos disponibles ⁵	-50	-32	-1	-13

Fuentes de Información

- Documentos de la transacción.
- Elaboración propia CAF-AM en base a información financiero contable de sociedades concesionarias.
- Informes y certificados de Ingeniero Independiente.

Notas

¹ el financiamiento se compone de 97 millones de UI y 24,6 millones de USD equivalentes en UI (Tipo de cambio cierre financiero 9/03/2021 - UI/USD = 9,1867).

² capital Integrado.

³ incluye Leyes sociales y Seguros EPC.

⁴ incluye gastos de garantías, de seguros e impuestos y gastos de O&M.

⁵ incluye dinero disponible en las cuentas segregadas, principal, gastos operativos y fondo de contingencia ANEP del proyecto (Edu II). Incluye dinero disponible en las cuentas principales (C7; C2, EDU3).

Anexo – 2

Procedimiento de calificación de Cartera de CAF-AM Uruguay

Introducción

Comité de Calificación de Cartera

El Gestor a través de su Directorio designa los integrantes del Comité de Calificación de Cartera del Gestor, en función de los acuerdos alcanzados con cada Fondo.

El Comité estará compuesto por dos miembros designados por el Directorio de CAF-AM Uruguay y uno propuesto por CAF-AM Corp.

El Comité de Calificación de Cartera, realizará su evaluación con base a los criterios y procesos definidos en el Manual de Crédito del Gestor.

Los resultados de estas evaluaciones se discutirán y analizarán por el Comité de Calificación de Cartera, y tal órgano otorgará la Calificación de Calidad definitiva para cada Inversión en Deuda.

CLASIFICACIÓN DE LOS CRÉDITOS

La calificación en el caso de un crédito es una apreciación de la capacidad del cliente para devolver el principal y los intereses de la obligación. La calificación está basada en un análisis cuantitativo y cualitativo, que tiene por objeto evaluar los riesgos que para el Fondo bajo manejo representa cada cliente.

Todos los clientes deben ser Calificados al inicio de la relación y luego se revisará en forma sistemática dos veces al año.

Los plazos de revisión se reportan como máximos, pudiendo el Gestor en cualquier momento de la relación y en función de la detección de situaciones no previstas solicitar al Comité de Calificación su revisión a la baja.

El análisis cuantitativo de los clientes se basa en la información financiera y en sus estrategias operativas, tales como inversiones, apalancamiento, política de distribución de utilidades, entre otras.

El análisis cualitativo se basa en las características del marco institucional, factores asociados con el mercado, competidores, gobierno corporativo y otros factores que permiten evaluar la capacidad y disposición del cliente, de sus accionistas y/o grupo financiero en honrar sus obligaciones.

Con el fin de estandarizar y facilitar el otorgamiento de la calificación a los clientes, se han definido las siguientes categorías de calificación:

- Satisfactorio – Sobresaliente
- Satisfactorio – Muy Bueno
- Satisfactorio – Adecuado
- Watch (WCH)
- Mención Especial (MEN)
- Sub-Estándar (SUB)
- Dudoso (DUD)
- Pérdida (PER)

Satisfactorio - Sobresaliente

Corresponde a la más baja expectativa de riesgo de crédito, con una capacidad de pago excepcionalmente sólida y es muy poco probable que se vea afectada por eventos predecibles.

Satisfactorio - Muy Bueno

Su expectativa de riesgo de crédito es baja, con capacidad de pago muy sólida y no es significativamente vulnerable a eventos predecibles

Comentado [SF1]: Fabián, cambiamos a la última versión que hizo Riesgo. Estas ok? gr

Satisfactorio – Adecuado

Denota baja expectativa de riesgo de crédito, con una adecuada capacidad de pago, pero cambios en las condiciones económicas podrían afectar dicha capacidad.

Watch

Existe baja expectativa de riesgo de crédito, con una aceptable capacidad de pago que permite cumplir con sus compromisos financieros. Asimismo, empresas con esta clasificación poseen desempeño y situación financiera satisfactorios; sin embargo, algunos índices o elementos merecen atención que de no ser atendidos por la Gerencia pudiera generarse un deterioro.

El incumplimiento no subsanado de algún covenant será razón suficiente para establecer la calificación de un cliente en Watch

Mención Especial

Presenta un riesgo de crédito significativo, pero existe un limitado margen de seguridad; cumple con sus compromisos de pago, aunque sus indicadores financieros tienen una tendencia negativa. Las entidades clasificadas en mención especial presentan ciertas debilidades potenciales que si no son corregidas oportunamente, pueden impedir el normal repago del crédito. Esta categoría está caracterizada principalmente por la presencia de tendencias negativas en los principales indicadores, en el mercado en el que opera y en la cobertura de las garantías.

Sub-Estándar

Alto riesgo de incumplimiento, siendo ésta una posibilidad real. Las entidades muestran una situación financiera e indicadores financieros en deterioro y muy por debajo del mercado y una capacidad de pago que podría ser insuficiente para el repago de la deuda.

Dudoso

Da señales de un incumplimiento inminente. Esta calificación pone en duda la recuperación del capital

Pérdida

Los créditos incluidos en esta categoría tienen pocas posibilidades de cobro y no se justifica mantenerlos como activos en los registros contables. Su calificación como Pérdida y posterior castigo no impide que la entidad realice, por vía legal u otros medios, los esfuerzos necesarios para lograr la recuperación total o parcial del crédito.

Se definirá la categoría de calificación del Crédito con base en los siguientes factores:

- Capacidad de Pago
- Fuentes de Financiamiento
- Soporte de Capital
- Gerencia y Gobierno Corporativo
- Mercado y Posicionamiento
- Calificación de Agencia Rating
- Cumplimiento Hábitos de Pago
- Cumplimiento Covenants (Obligaciones Contractuales)
- Calidad y Cobertura de las Garantías

La siguiente tabla refleja la equivalencia de las categorías de calificación con aquellas asignadas por las agencias de Rating:

Calificación Fondo	S&P	Moody's	Fitch
Satisfactorio Sobresaliente	AAA, AA+, AA-, AA, AA, A+	Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1	AAA, AA+, AA-, AA, AA, A+
Satisfactorio Muy Bueno	A, A-, BBB+	A2, A3, Baa1	A, A-, BBB+
Satisfactorio Adecuado	BBB, BBB-, BB+	Baa2, Baa3, Ba1	BBB, BBB-, BB+
Watch	BB, BB-	Ba2, Ba3	BB, BB-
Mención Especial	B+,B, B-	B1, B2, B3	B+,B, B-
Sub-estándar	CCC+, CCC, CCC-	Caa1, Caa2, Caa3	CCC+, CCC, CCC-, CC+
Dudoso	CC, C	Ca2, C2	CC, CC-, C+, CC-
Pérdida	D	D	D

Las consideraciones metodológicas que se presentan en este documento solo se aplican al proceso de calificación crediticia de los préstamos que se otorgan a los proyectos, donde el repago del préstamo depende principalmente de los ingresos que el proyecto genere una vez en operación, y de las garantías adicionales provenientes de los promotores del proyecto.

La metodología se fundamenta en tres pilares:

- la evaluación del entorno macroeconómico y sectorial en el que se desarrolla el proyecto;
- el análisis cualitativo de las contrapartes involucradas y los fundamentos contractuales del proyecto;
- la evaluación de factores objetivos vinculados a la ejecución y métricas financieras. Los ponderadores son móviles según el tipo de proyecto y etapa en que se encuentra.

2. Calificación correspondiente al Segundo Semestre de 2022 aprobada en Comité de Calificación del 13 de abril de 2023

2.1 Fondo 2

	C2	C7	EDU 2	EDU 3
	CAF-AM	CAF-AM	CAF-AM	CAF-AM
2S 2018				
1S 2019				
2S 2019				
1S 2020				
2S 2020			SAT-MB	
1S 2021			SAT-MB	
2S 2021	SAT-MB	SAT-MB	SAT-MB	
1S 2022	SAT-MB	SAT-MB	SAT-MB	
2S 2022	SAT-MB	SAT-MB	SAT-MB	SAT-A

Notas:

- 1) las calificaciones se inician desde la firma del financiamiento, por eso puede haber inicios diferentes en la serie presentada
- 2) la Fecha refiere al cierre de la información básica con la cual se realiza la calificación **2.2.1) C2**

Fundamentos de la Calificación

El 25/05/2021 el Consorcio Grupo Vial Oriental Dos SA firmó contrato para el “Diseño, Construcción, Operación y Financiamiento de la Infraestructura Vial del Circuito 2 en Rutas N° 9 y 15 y construcción del Bypass de la ciudad de Rocha entre el MTOP por un plazo de 20 años. El 04/10/2021, GVO2 suscribió el contrato para el financiamiento del proyecto con el Fondo de Deuda para Infraestructura CAF II y Corporación Andina de Fomento (CAF).

El proyecto se divide en:

- Dos rutas (brownfield): 9 y 15 que unen la ciudad de Rocha con Velázquez hacia el Norte y con Castillos y finalmente Chuy al Este, Los trabajos en la ruta son en su mayoría mejoramientos planimétricos y altimétricos de las calzadas existentes, ensanchamiento de calzadas y mejoramiento de pavimentos, dentro de la faja de uso público. Además, comprende intervenciones en 18 puentes a ser ensanchados o reforzados en el circuito.
- Construcción de un nuevo by-pass en la ciudad de Rocha (greenfield).
- Intervención en 18 puentes a ser ensanchados o reforzados.

El retraso detectado por el Ingeniero Independiente es de 7,42% y se debe a que el modelo contemplaba que todos los tramos comenzarían a construirse en junio de 2021 y solo fue posible comenzar con el tramo 5, debido a retrasos en la entrega de los mismos por parte de la APC. Con respecto a los tramos 1 y 2, se presentaron desviaciones negativas del 5,1% y 11,2% respectivamente, sin embargo, el Concesionario manifestó que durante los primeros meses de 2023 fueron finalizadas las obras. Con respecto a los tramos 8 y 9, presentan desviaciones negativas del 19,5% y 20,0% con respecto al cronograma de obras, principalmente por la entrega tardía de los padrones por parte de la Autoridad, pero el Contrato PPP establece que el plazo previsto para la ejecución de obras podrá extenderse en caso de demoras en la entrega de padrones por parte del MTOP que afecten el cumplimiento del cronograma.

Los sponsors del proyecto presentan una experiencia satisfactoria en el desarrollo de este tipo de proyectos y a su vez presentan una sólida situación financiera, con ingresos y márgenes estables e indicadores de apalancamiento y de liquidez adecuados. En relación con CAF-AM Uruguay ya tiene la experiencia del Circuito 1 donde termino la etapa de construcción en tiempo y forma

El Constructor y/o Contratista tienen una amplia experiencia en ejecución de proyectos similares. Adicionalmente estos proyectos son de baja complejidad técnica.

Con respecto a los proveedores de Operación & Mantenimiento en Uruguay que tienen una limitada experiencia en este tipo de proyectos, pero son proyecto de baja complejidad operativa.

Adicionalmente, la empresa cuenta con una plana gerencial de alta experiencia en el área administrativa referente a construcciones y operaciones viales, así como con el soporte de su grupo de accionistas.

Considerando los puntos antes expuestos, se recomienda ratificar la calificación en **Satisfactorio Muy Bueno**.

2.2.2) C7

Fundamentos de la Calificación

A fecha 15 de diciembre del 2020, se firmó el contrato para el “Diseño, Construcción, Operación y Financiamiento de la Infraestructura Vial del Circuito 7 en Rutas N° 3 Tramo Ruta N°1 – Ruta N° 11 y Ruta N° 11 By Pass a la ciudad de San José de Mayo Carmelo entre el MTOP y el Consorcio San José.

El 12 de marzo del 2021 se suscribió el contrato para el financiamiento del proyecto con el Fondo de Deuda para Infraestructura CAF II y Corporación Andina de Fomento (CAF).

Los sponsors del proyecto presentan una experiencia satisfactoria en el desarrollo de este tipo de proyectos y a su vez presentan una sólida situación financiera, con ingresos y márgenes estables e indicadores de apalancamiento y de liquidez adecuados.

El Constructor y/o Contratista tienen una limitada experiencia en ejecución de proyectos similares con CAF-AM Uruguay de todas formas, estos tipos de proyecto son de baja complejidad técnica lo que ayuda a la construcción de experiencia.

Lo mismo sucede con los proveedores de Operación & Mantenimiento en Uruguay que tienen una limitada experiencia en este tipo de proyectos, pero son proyecto de baja complejidad operativa.

Al mes 23 (de 36 previstos) la obra cuenta con un avance del 92,1% frente a un 96,6% planificado, según el Certificado N°23 de Avance de Obra realizado por el Ingeniero Independiente (Diciembre 2022) y el Informe de Monitoreo de Obras Mensual N°23 (Diciembre 2022) de GSJ. Debido a los atrasos en las entregas de ciertos tramos, el proyecto tiene el derecho a prórroga de 197 días en relación al tramo 3A y 44 días en relación al tramo 3B. El proyecto nos ha indicado que no hará uso a esa facultad.

Los tramos 1, 2A y 2B fueron culminados en un 100% obteniéndose las ACIT, estando en construcción el tramo 3.

Adicionalmente, la empresa cuenta con una plana gerencial de alta experiencia en el área administrativa referente a construcciones y operaciones viales, así como con el soporte de su grupo de accionistas.

Considerando los puntos antes expuestos, se recomienda ratificar la calificación en **Satisfactorio Muy Bueno**.

2.2.3) EDU 2

Fundamentos de la Calificación

Infraestructura Educativa II S.A. comenzó a operar en setiembre del 2019, con el objetivo del diseño, financiamiento, construcción y operación de 42 centros educacionales y deportivos: 23 Escuelas, 9 Polos Tecnológicos y 10 Polideportivos ubicados en 15 departamentos y posteriormente mantenidos y operados, tras haber firmado el contrato de Licitación Pública Internacional N°8/2017 en el marco de lo dispuesto en la Ley N°18.786 del 19 de julio de 2011 de Contratos de Participación Público-Privada, por un plazo de 22 años.

El proyecto es un proyecto “Greenfield” en fase inicial de Construcción; en donde las perspectivas sectoriales se desempeñan en forma favorable en un sector estratégico.

Los sponsors del proyecto presentan una experiencia satisfactoria en el desarrollo de este tipo de proyectos y a su vez presentan una sólida situación financiera, con ingresos y márgenes estables e indicadores de apalancamiento y de liquidez adecuados.

El proyecto se encuentra en la fase de Operación & Mantenimiento, habiendo recibido todos los centros la Puesta en Servicio.

En la etapa de operación Infraestructura Educativa II debe proveer los servicios de mantenimiento rutinario, mantenimiento reactivo de instalaciones, edificios, equipamiento y terreno, limpieza y seguridad fuera del horario escolar.

Se ha llevado a cabo un plan para la reparación de fisuras en los paneles que componen la estructura de las escuelas, así como otras reparaciones puntuales. Esta situación ha sido monitoreada por el Ingeniero Independiente y son de cargo del EPC, no afectando las cuentas de la SOE. A pesar de lo anterior, las incidencias que han surgido se han resuelto a tiempo, sin recibir penalidades por concepto de Operación y Mantenimiento. Por ende, se ha generado el 100% de los PPD previstos.

Los principales riesgos detectados son los esperables para esta etapa y se entiende que son manejables.

Adicionalmente, la empresa cuenta con una plana gerencial de alta experiencia en el área.

Considerando los puntos antes expuestos, se recomienda ratificar la calificación en

Satisfactorio Muy Bueno

2.2.4) EDU 3

Fundamentos de la Calificación

Consortio e Infraestructura Educativa de Uruguay S.A. comenzó a operar en octubre del 2022, con el objetivo del diseño, financiamiento, construcción y operación de 42 centros de Infraestructura educativas de 2 tipos: 15 escuelas y 27 CAIF incluyendo mobiliario, los cuales serán construidos en 42 ubicaciones diferentes, y posteriormente mantenidos y operados,, tras haber firmado el contrato de Licitación Pública Internacional N°02/2018 en el marco de lo dispuesto en la Ley N°18.786 del 19 de julio de 2011 de Contratos de Participación Público-Privada, por un plazo de 22 años.

El proyecto es un proyecto “Greenfield” en fase inicial de Construcción; en donde las perspectivas sectoriales se desempeñan en forma favorable en un sector estratégico.

Los sponsors del proyecto presentan un tamaño adecuado para el proyecto, experiencia satisfactoria en la construcción de este tipo de edificios y dos de tres es su primera experiencia en Project Finance.

A setiembre 2022 la obra se encuentra con un **4,18% vs 11,42%** de lo planificado, atraso vinculado a la aprobación de los prototipos por parte de la administración y a la entrega de algunos padrones previstos en el caso de la ANEP. Los principales riesgos detectados se concentran a los esperables en la etapa de construcción y se entienden que son manejables.

Adicionalmente, la empresa cuenta con una plana gerencial de alta experiencia en el área. Considerando los puntos antes expuestos y el reciente inicio de las obras, se recomienda iniciar con la calificación a **Satisfactorio Adecuado**.