

Montevideo, 30 de junio de 2023

Sres. REPUBLICA AFISA
Jonathan Crokker
Presente

Asunto: Informe Trimestral Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central

De nuestra mayor consideración,

Hacemos referencia al Contrato de Gestión firmado entre República 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 del proyecto de inversión del **Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central** con fecha de corte 30 de junio de 2023. A su vez: en el Anexo-1 se presenta información consolidada del proyecto Ferrocarril Central, en Anexo-2 la metodología utilizada para definir la calificación de crédito asignada por el Comité de Calificación de Cartera de CAF-AM. Lo anterior se debe a que se agregó en la ficha del proyecto la calificación de crédito otorgada por el último Comité de Calificación. Finalmente, en el Anexo 3 se incorpora la estimación del Flujo de Fondos Netos proyectado correspondiente al Fondo Ferrocarril Central.

Sin más lo saluda atentamente,

13/7/2023

X



Firmado por: FABIÁN IBARBURU VANNELLI

Gerente General
CAF-AM Administradora de Activos – Uruguay S.A.

Fideicomiso Ferrocarril Central

<p>Obra</p>	<p>Al cierre de junio de 2023 la obra cuenta con un avance acumulado de un 96,32 %.</p> <p>Con fecha 12 de octubre de 2022, se inició una instancia de mediación, solicitada por Grupo Vía Central (“GVC”) con el fin de buscar una solución a las controversias surgidas en el marco del Contrato PPP, que vincula a GVC (la Sociedad de Objeto Específico) con la Autoridad Pública Contratante (“APC”). De este modo, con el objeto de poder continuar con la ejecución del proyecto, se avanzó en la negociación de un acuerdo definitivo que pusiera fin a todas las controversias planteadas en el marco de la mediación.</p> <p>Como resultado de lo anterior GVC y la APC suscribieron un Memorándum de Entendimiento con fecha 26 de mayo de 2023, el cual será utilizado como base de una nueva modificación del Contrato PPP.</p> <p>El Memorándum de Entendimiento define 6 hitos escalonados de finalización y entrega de las obras. El quinto hito, requiere la entrega de la vía principal y de las obras accesorias y adicionales necesarias para la operación ferroviaria entre el Puerto de Montevideo y la conexión con la planta de UPM para el 24 de diciembre 2023. A su vez se tendrá tiempo hasta esta fecha para el <i>commissioning</i> de todo el proyecto y obtener la Puesta en Servicio de la Infraestructura. La fecha límite para completar las Obras Accesorias y las Obras Adicionales será el 24 de mayo de 2024 (sexto hito).</p> <p>En base al Memorándum GVC ha distribuido a los Acreedores Senior un borrador de Adenda del Contrato PPP el cual se encuentran en revisión por parte de estos, así como de la APC.</p>
<p>Accidentes</p>	<p>No se reportaron accidentes graves o mortales.</p>
<p>Financiamiento</p>	<p>Al 30.06.2023 el Fideicomiso CAF-AM Ferrocarril Central efectuó veintiocho desembolsos por un total de 2.394 millones de UI (equivalente a USD 293 millones).</p> <p>En tanto, los otros co-financistas senior (CAF, BID, BID Invest, Allianz, SMBC e Intesa) han desembolsado a la fecha conjuntamente un total de USD 640,45 millones.</p> <p>El financiamiento estuvo acompañado por aporte de fondos propios por USD 100.9 millones, aporte de deuda subordinada por USD 75 millones, deuda subordinada de los Sponsors por USD 4 millones y adelantos de Pagos por Disponibilidad (“PPD”) por un total de USD 60 millones, en cumplimiento de la relación mínima acordada.</p> <p>En el mes junio de 2023, la SOE pagó la segunda cuota de amortización de la deuda y efectuó el pago de intereses y comisiones según lo previsto.</p> <p>La SOE se encuentra al día en sus obligaciones de hacer e informar según los documentos de la financiación.</p>
<p>Ambiental – Social</p>	<p>No se reportó incumplimiento ambiental.</p> <p>De acuerdo con el último certificado emitido por el asesor especializado (JPG), se indica que el proyecto se está construyendo de acuerdo con las salvaguardas requeridas en cumplimiento con todos los requerimientos ambientales y sociales. El asesor informa que, no existen (1) riesgos o efectos adversos o impactos de naturaleza ambiental o social, en el pasado o presente, que no han sido anticipados o adecuadamente mitigados o compensado; (2) problemas ambientales o reclamos sociales; (3) quejas relacionadas con aspectos ambientales, sociales o de salud y seguridad.</p>
<p>Autorizaciones relevantes</p>	<p>El proyecto reportó contar con las habilitaciones requeridas para la fase actual de obra.</p>

Garantías	<p>La estructura de garantías vigente es la que se acordó para el cierre financiero. Éstas corresponden a: (a) aporte de fondos propios, (b) cumplimiento de contrato EPC, (c) cumplimiento de contrato PPP.</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	<p>El asesor de seguros (Willis) certificó que las pólizas vigentes se adecúan a lo requerido.</p>
Calificación de Crédito ¹	<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> <ul style="list-style-type: none">• Satisfactorio - Adecuado
Fuentes de Información	<ul style="list-style-type: none">- Reporte periódico de Avance – mayo 2023 y sus anexos (de CCFC).- Monthly Construction Report – may 2023.- E&S Compliance Certificate JPG – marzo 2023.- Construction Phase Insurance Certificate (Willis)- enero 2023.- Disbursement Certificate Infrata – marzo 2023.- Saldos y movimientos cuentas del Proyecto (Citi).

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.

Anexo – 1
Fideicomiso CAF -AM Ferrocarril Central
Junio 2023
Gerencia Gestión de Portafolio, CAF-AM Uruguay

Obra	Ferrocarril Central
Contratante	MTOF
Promotores	Sacyr Saceem Berkes NGE
Firma Contrato PPP	10-05-2019
Toma Posesión Terrenos	24-06-2019
Obra (Meses Totales) ¹	39+8+2 = 49
Obra	Construcción, rehabilitación y mantenimiento de la infraestructura, vía y desvíos del tramo ferroviario Puerto de Montevideo – Estación Paso de los Toros
Monto obra (millones de USD)	951
Ingeniero Independiente	Infrata (UK)
Avance Obra % Efectivo	96,32%
Avance Obra % Plan (actualizado mar 22)	100%
Financiamiento Máximo (millones de USD)	
Firma	21-10-2019
Fideicomiso CAF-AM Ferrocarril Central	Eq. 368 (2.700 UI)
Otras Instituciones Financieras	640
Fondos Propios	244
Total Fuentes Financiamiento	1.252
Fuentes-Usos a diciembre 2022 (millones USD)	
+ Desembolsos Fondo CAF-AM ²	293
+ Desembolsos Otras Inst. Fin.	640
+ Fondos Propios	243
+ Ingresos ³	56
-Costos de desarrollo y cierre	-25
- Inversión EPC ⁴	-905
- GAV y otros ⁵	-97
-Amortización Deuda	-29
- Intereses y Comisiones	-102
- Fondos disponibles ⁶	-74

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 incluye tres meses de puesta en servicio de la infraestructura e incluye extensión de 8 meses decretada por el gobierno uruguayo, mas 2 meses por última extensión acordada.

² cifra en dólares equivalente a 2.302 mm de UI a la fecha de cada desembolso.

³ Pagos por Disponibilidad compensatorios realizados por el MTOF según lo acordado en la última Adenda al PPP.

⁴ incluye adelanto EPC, Leyes sociales, Seguros EPC y línea de Contingencia.

⁵ incluye gastos de la SOE, garantías, seguros e impuestos.

⁶ desembolsos a cuenta realizados por otros financistas en cuenta segregada (seniors y subordinada) y dinero disponible en cuentas del proyecto. Se lo considera como usos ya que están en las cuentas del proyecto para su utilización.

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

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.

Anexo 3

Flujos de Fondos Netos de Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central

En base al Modelo Económico Financiero (MEF) cuyo objetivo es la proyección de los flujos de fondos del Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central, se estima el Flujo de Fondos Netos proyectados con la información disponible a fecha de cierre 31 de diciembre de 2022.

La presente información resume el flujo de ingresos y egresos del Fideicomiso tanto de cada uno de los proyectos que lo componen, así como de costos referidos a la estructura del mismo.

La misma fue preparada en función de la documentación con la que cuenta el Gestor al día de la fecha y sus estimaciones razonables en base a la misma; en ningún caso, representa una garantía en relación con la suficiencia de la misma a los efectos a los que eventualmente vaya a ser utilizado por los inversores, ni una garantía en relación al desenvolvimiento o resultados futuros del Fideicomiso. No somos responsables respecto del impacto o eventuales perjuicios que la estimación de valor realizada por éste o el análisis independiente a ser realizado por los inversores (por si o por cualquier tercero) pueda causar por las decisiones de inversión que efectúen o hayan efectuado.

Certificados de Participación emitidos al 31/12/22: 2.306.425.393 UI
Caja y equivalentes al 31/12/22: 34.189.436 UI

Flujo de Fondos Mensuales

Fecha	UI	Fecha	UI	Fecha	UI	Fecha	UI	Fecha	UI
31/1/2023	-26.213.549	31/1/2026	-2.724.885	31/1/2029	-2.049.858	31/1/2032	-1.244.504	31/1/2035	-477.733
28/2/2023	-57.772.422	28/2/2026	-127.384	28/2/2029	-126.825	29/2/2032	-125.052	28/2/2035	-122.784
31/3/2023	55.877.474	31/3/2026	73.270.880	31/3/2029	73.199.666	31/3/2032	73.025.172	31/3/2035	51.496.131
30/4/2023	-37.465.000	30/4/2026	-2.671.733	30/4/2029	-1.986.626	30/4/2032	-1.169.704	30/4/2035	-418.259
31/5/2023	-35.777.675	31/5/2026	-127.399	31/5/2029	-126.690	31/5/2032	-124.879	31/5/2035	-122.564
30/6/2023	35.453.186	30/6/2026	70.925.903	30/6/2029	70.902.537	30/6/2032	71.616.255	30/6/2035	49.294.033
31/7/2023	-38.768.200	31/7/2026	-2.621.143	31/7/2029	-1.925.639	31/7/2032	-1.095.548	31/7/2035	-360.712
31/8/2023	-124.175	31/8/2026	-127.414	31/8/2029	-126.558	31/8/2032	-124.710	31/8/2035	-122.349
30/9/2023	73.341.348	30/9/2026	72.185.329	30/9/2029	71.947.017	30/9/2032	70.343.551	30/9/2035	50.174.341
31/10/2023	-3.168.171	31/10/2026	-2.568.631	31/10/2029	-1.862.734	31/10/2032	-1.022.036	31/10/2035	-301.248
30/11/2023	-124.673	30/11/2026	-127.428	30/11/2029	-126.429	30/11/2032	-124.545	30/11/2035	-122.140
31/12/2023	75.024.489	31/12/2026	73.597.093	31/12/2029	73.234.427	31/12/2032	62.790.875	31/12/2035	50.992.171
31/1/2024	-3.120.994	31/1/2027	-2.513.534	31/1/2030	-1.797.266	31/1/2033	-956.845	31/1/2036	-239.863
29/2/2024	-125.270	28/2/2027	-127.398	28/2/2030	-126.297	28/2/2033	-124.361	29/2/2036	-121.926
31/3/2024	74.560.127	31/3/2027	73.321.378	31/3/2030	73.023.582	31/3/2033	56.912.666	31/3/2036	50.489.932
30/4/2024	-3.073.272	30/4/2027	-2.457.113	30/4/2030	-1.730.513	30/4/2033	-897.720	30/4/2036	-178.153
31/5/2024	-125.904	31/5/2027	-127.348	31/5/2030	-126.165	31/5/2033	-124.170	31/5/2036	-121.713
30/6/2024	73.209.687	30/6/2027	70.910.018	30/6/2030	70.907.001	30/6/2033	54.777.566	30/6/2036	45.651.664
31/7/2024	-3.026.491	31/7/2027	-2.403.256	31/7/2030	-1.665.686	31/7/2033	-840.522	31/7/2036	-121.573
31/8/2024	-126.520	31/8/2027	-127.299	31/8/2030	-126.036	31/8/2033	-123.984	31/8/2036	-121.505
30/9/2024	73.535.887	30/9/2027	72.102.200	30/9/2030	72.127.190	30/9/2033	55.468.760	30/9/2036	-121.436
31/10/2024	-2.979.053	31/10/2027	-2.347.478	31/10/2030	-1.598.619	31/10/2033	-781.726	31/10/2036	-121.369
30/11/2024	-127.118	30/11/2027	-127.250	30/11/2030	-125.910	30/11/2033	-123.802	30/11/2036	-121.301
31/12/2024	74.901.912	31/12/2027	73.475.121	31/12/2030	73.107.793	31/12/2033	56.550.571	31/12/2036	-121.235
31/1/2025	-2.928.846	31/1/2028	-2.289.126	31/1/2031	-1.529.294	31/1/2034	-720.682		
28/2/2025	-127.324	29/2/2028	-127.179	28/2/2031	-125.747	28/2/2034	-123.602		
31/3/2025	74.670.283	31/3/2028	73.249.704	31/3/2031	73.177.317	31/3/2034	56.166.036		
30/4/2025	-2.876.976	30/4/2028	-2.229.792	30/4/2031	-1.458.331	30/4/2034	-658.980		
31/5/2025	-127.339	31/5/2028	-127.098	31/5/2031	-125.569	31/5/2034	-123.396		
30/6/2025	72.367.689	30/6/2028	72.025.383	30/6/2031	70.975.375	30/6/2034	53.969.022		
31/7/2025	-2.827.667	31/7/2028	-2.171.100	31/7/2031	-1.389.295	31/7/2034	-599.204		
31/8/2025	-127.354	31/8/2028	-127.019	31/8/2031	-125.395	31/8/2034	-123.194		
30/9/2025	73.413.624	30/9/2028	72.104.269	30/9/2031	72.109.082	30/9/2034	55.366.290		
31/10/2025	-2.776.756	31/10/2028	-2.111.770	31/10/2031	-1.318.021	31/10/2034	-536.870		
30/11/2025	-127.369	30/11/2028	-126.942	30/11/2031	-125.225	30/11/2034	-122.998		
31/12/2025	73.563.703	31/12/2028	73.434.424	31/12/2031	73.039.152	31/12/2034	52.049.453		

Flujo de Fondos Anuales

Año	Flujo Neto (UI)
2023	40.282.631
2024	283.502.993
2025	282.095.668
2026	278.883.189
2027	279.578.041
2028	281.503.754
2029	280.952.290
2030	281.869.076
2031	283.104.049
2032	272.744.876
2033	219.736.433
2034	214.541.875
2035	199.908.888
2036	94.751.522

El MEF se estima en UI y considera las siguientes variables macroeconómicas para la conversión de montos denominados en Pesos o Dólares:

Variables macroeconómicas

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
TC de cierre (\$/US\$)	42,00	46,40	49,00	51,50	53,90	56,30	58,60	61,00	63,30
TC promedio (\$/US\$)	40,30	44,38	47,81	50,35	52,80	55,20	57,55	59,90	62,25
UI de cierre	5,93	6,29	6,63	6,96	7,31	7,68	8,06	8,46	8,89
UI promedio	5,78	6,12	6,47	6,81	7,15	7,51	7,89	8,28	8,69

Variables macroeconómicas (cont.)

	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
TC de cierre (\$/US\$)	65,70	68,10	70,50	72,90	75,40	77,90	80,50	83,00	85,70
TC promedio (\$/US\$)	64,60	67,00	69,40	71,80	74,25	76,75	79,31	81,85	84,46
UI de cierre	9,33	9,80	10,29	10,80	11,34	11,91	12,51	13,13	13,79
UI promedio	9,13	9,59	10,06	10,57	11,10	11,65	12,23	12,85	13,49