

CAF-AM Ferrocarril Central

Perfil

República Administradora de Fideicomisos de Inversión S.A. ("RAFISA" o el "fiduciario"), como fiduciario del Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central (el "fondo" o "CAF-AM FCC"), ofreció los CP para suscripción, los que serán emitidos e integrados en forma diferida. El producido de la colocación será invertido en el proyecto ferroviario Ferrocarril Central (el "proyecto") mediante el otorgamiento de una deuda senior.

El período de inversión será hasta el último desembolso al proyecto o 60 meses desde la suscripción de los CP, lo que ocurra primero. CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. ("CAFAMU" o "gestor") tendrá a su cargo la gestión del fondo y la recomendación de inversiones de acuerdo a los parámetros establecidos en la política de inversión. 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.

Fundamentos de la calificación

Suba de calificación: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – "FIX" o la "calificadora"– subió a 'A+fcf(uy)/Estable' desde 'A-fcf(uy)/Estable' desde la calificación de los CP del fondo CAF-AM FCC considerando el riesgo crediticio y la evolución del proyecto.

Proyecto estratégico vinculado al Proyecto UPM: el proyecto PPP Ferrocarril Central (FCC o el proyecto) es estratégico para Uruguay y su desarrollo es una condición necesaria para la decisión final de inversión de la Planta de Celulosa (Proyecto UPM) que utilizaría el 50% de la capacidad de carga. El Proyecto UPM es la mayor inversión en la historia de Uruguay e incrementaría el PBI en aproximadamente 2 puntos porcentuales de manera permanente. Si bien se trata de proyectos independientes y ninguno de los documentos públicos del FCC hace mención al Proyecto UPM, FIX considera que ambos proyectos poseen una relación simbiótica entre sí tal como se observa en el acuerdo entre Uruguay y UPM Pulp Oy.

Retrasos, extensión del plazo y adecuación del plan de obra: al 30.09.2023, el proyecto posee un avance del 98,25% frente al 100% estimado, aunque se debe a que aún está pendiente de aprobación el memorando de entendimiento firmado entre el GVC y el MTOP el 26.05.2023 en donde se acuerda la entrega de las obras necesarias para la operación ferroviaria entre el puerto de Montevideo y la planta de UPM para el 24.12.2023, la fecha límite para las obras accesorias y adicionales para el 24.05.2024, y las respectivas compensaciones por mayores costos.

Dado la importancia de la finalización del FCC para el Proyecto UPM, el cual entró en operaciones en marzo de 2023, FIX estima que las partes continuarán trabajando para la finalización del proyecto y su entrada en operaciones.

Sobrecostos: Los sobrecostos son responsabilidad del contratista del EPC no siendo trasladables a GVC.

Financiamiento: Al 30.09.2023, el proyecto posee financiación por USD 1.185 millones, siendo el 24,7% aportado por CAF-AM FCC, un 54,0% por los

CAF-AM Ferrocarril Central Estado al 30.09.2023

Contratante	MTOP
Firma contrato PPP	10.05.2019
Toma de posesión	24.06.2019
Obra, incluye extensión (meses)	39+8+2=49
Avance de obra real	98,25%
Avance de obra estimado	100,00%
Firma préstamo FF CAF-AM FCC	21.10.2019
Monto máximo FF CAF-AM FCC	USD 368 millones
Desembolsado FF CAF-AM FCC	USD 293 millones

Fuente: CAF-AM Uruguay

Informe de actualización

Calificación

CP por UI 3.000 millones A+fcf(uy)

Perspectiva

Estable

Criterios Relacionados

Manual de procedimientos de Calificación de Fondos Cerrados o de Inversión Registrado ante el Banco Central del Uruguay

Informes relacionados

Corporación Andina de Fomento (CAF), Enero 13, 2023

República Administradora de Fondos Inversión S.A. (RAFISA)

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM

CAF-AM Ferrocarril Central

Analistas

Analista principal

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

Analista secundario

Yesica Colman
 Director Asociado
yesica.colman@fixscr.com
 +54 11 5235 8147

Responsable del sector

María Fernanda López
 Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
 +54 11 5235 8130

cofinanciadores y 21,3% con fondos propios. Luego de la adenda al contrato de PPP, se adecuaron los contratos de financiamiento a fin de reflejar las modificaciones. Adicionalmente, GVC presentó a los acreedores senior una estructura para obtener financiamiento adicional con la incorporación de un nuevo cofinanciador y adecuar el financiamiento a las modificaciones del contrato de PPP. Este financiamiento se implementó con el ingreso de Allianz y la reducción en la participación del BID.

Integraciones y distribuciones: a la fecha se han integrado un monto total de UI 2.461 millones (82,04% del fondo) que se han utilizado para cubrir costos operativos del fondo y desembolsos del préstamo. Se espera que haya necesidades de integración por UI 61 millones para hacer frente a los desembolsos estimados del proyecto PPP Ferrocarril Central durante 2023.

Amplia experiencia, conocimiento, capacidad de análisis, originación y administración de la cartera: el gestor del fondo 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 'AA-/Estable/F1+'.

El gestor percibirá una comisión variable pagadera por trimestre adelantado. Durante el período de inversión, del 0,25% anual del valor del compromiso de inversión. Finalizado éste, un 0,50% anual del valor de la inversión en deuda vigente del fondo. Se considera que la comisión está dentro de los parámetros internacionales.

Cofinanciamiento con la CAF y BID/BID Invest. Control de conflicto de intereses: adicionalmente al financiamiento del fideicomiso por UI 3 mil millones, la CAF cofinanciará por USD 85 millones y el BID/BID Invest por USD 461 millones bajo una estructura de préstamo A/B. Los tres financiamientos serán deuda senior del proyecto por lo que ranquearán igual en prioridad pero poseen distintos términos y condiciones. Las decisiones de inversión del fondo y de la participación de la CAF son autónomas e independientes entre sí. El conflicto de intereses se encuentra adecuadamente mitigado.

Sin descalce de monedas, pero sí de base de cálculo: no se observa un descalce de monedas ya que los CP, las integraciones y el financiamiento al proyecto están denominados en UI. El fondo está expuesto al riesgo de base de cálculo para las UI ("basis risk") por la utilización de la misma en fechas distintas para el activo y el pasivo. Dados los pagos trimestrales, este descalce puede ser de hasta 3 meses; sin embargo, se estima que no será significativo producto de los niveles de inflación de Uruguay y la posibilidad de hacer inversiones temporales en UI. FIX monitoreará los descalces mencionados conjuntamente con el

Tabla #2

Resumen de la transacción

Fondo:	Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central
Fiduciario:	República Administradora de Fideicomisos de Inversión S.A. (RAFISA). Calificado en '2+FD(uy)/Positiva'
Gestor:	CAF-AM Administradora de activos - Uruguay S.A. (CAF-AM)
Organizador:	Corporación Andina de Fomento (CAF) ['AA-/Estable/F1+'] por Fitch Ratings
Entidad registrante y representante:	Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
Títulos emitidos:	Certificados de Participación
Moneda de emisión:	Unidades Indexadas (UI)
Monto de la emisión	UI 3.000.000.000
Moneda de integración:	Pesos
Objetivo de inversión:	Inversión en deuda senior del proyecto ferroviario Ferrocarril Central. Es una cartera estática: no habrá reinversión de los fondos generados.
Periodo de inversión:	Hasta el último desembolso o 60 meses desde la suscripción de los CP, lo que ocurra primero.
Plazo de fideicomiso:	02.04.2039 (20 años)
Distribuciones a los CP:	Trimestralmente. El monto dependerá de los Fondos Netos Distribuibles disponibles.
Asesor legal:	Guyer & Regules
Auditor:	Grant Thornton S.C,
Cotización:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM) y/o BEVSA
Ley aplicable:	República Oriental del Uruguay
Fuente:	Documentos de la emisión

rendimiento de la cartera a fin de evaluar su efecto sobre los flujos esperados de los activos.

Estructura de paso (“pass through”) y totalmente secuencial (“turbo”): de existir fondos netos distribuibles, la cobranza de la cartera y el rendimiento de las inversiones temporarias, neta de los gastos, tributos y del saldo mínimo de caja, se distribuirá trimestralmente a los CP.

Exención impositiva: el fondo se encuentra exento del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas (“IRAE”), Impuesto al Patrimonio e Impuesto al Valor Agregado (“IVA”).

Sensibilidad de la calificación

La calificación de los CP podrá variar dependiendo de la calidad crediticia del proyecto subyacente. 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.

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 18 de diciembre de 2023, subió a 'A+fcf(uy)/Estable' desde 'A-fcf(uy)/Estable' la calificación de los Certificados de Participación (CP) en Unidades indexadas (UI) por UI 3.000.000.000 emitidos por el **Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central** debido a la evaluación del riesgo crediticio del proyecto subyacente.

Categoría Afcf(uy): La calificación de fondos 'Afcf' indica una alta calidad de los activos de un portafolio y/o de sus contrapartes.

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 fondos cerrados de renta fija serán identificadas con el sufijo "fcf".

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 13, 2023

República Administradora de Fondos Inversión S.A. (RAFISA)

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM

CAF-AM Ferrocarril Central

Fuentes:

- Prospecto del Fideicomiso Financiero CAF-AM Ferrocarril Central disponible en www.bcu.gub.uy
- Documentos de emisión disponibles en www.bcu.gub.uy
- Estados contables de anuales al 31.12.2022 del Fideicomiso.
- Estados contables de trimestrales al 30.09.2023 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 13 de enero de 2023 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 Fondos Cerrados o de Inversión de Mayo 2019 registrado ante el Banco Central del Uruguay (disponible en www.bcu.gub.uy)

Nota: La calificación aplica a los términos y condiciones estipulados en el prospecto de emisión y Contrato del Fideicomiso. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con los documentos legales de la transacción.

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 la calificación.



Yésica Colman
FIX SCR Uruguay
Calificadora de Riesgo S.A.



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

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante 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 REGISTRADOS. 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.