Unidad Punta de Rieles S.A.

Informe de Actualización

Calificación

ONs por UI 717.680.000	A+sf(uy)

Perspectiva

Positiva

Informe relacionado

Unidad Punta de Rieles S.A., Diciembre 1, 2015.

Criterios relacionados

Manual de procedimientos de calificación de finanzas estructuradas registrado ante el BCU

Analistas

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

Analista secundario
Verónica Grobert
Analista
+54 11 5235 8115
veronica.grobert@fixscr.com

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

Factores relevantes de la calificación

Suba de calificación y cambio perspetiva: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX- subió a 'A+sf(uy)' desde 'Asf(uy)' y cambia la perspectiva a Positiva desde Estable de las Obligaciones Negociables (ONs) emitidas el 16 de julio de 2015 por Unidad Punta de Rieles S.A. (UPR) debido a la puesta en servicio definitiva y el inicio de las operaciones de la Unidad para Personas Privadas de la Libertad Número 1 Punta de Rieles (la "Unidad"). Asimismo, el 28.12.2017, se fondeó la cuenta de reserva para el servicio de deuda por el monto a pagar el 28.06.2018 por UI 23.063.389.

Puesta en servicio definitiva: el 22.01.2018, el Ministerio del Interior autorizó la puesta en servicio definitiva de la Unidad. El 06.04.2018 se emitió factura por el pago por disponibilidad durante el primer trimestre de 2018 por un total de UI 28.812.470 (incluye IVA). Como se esperaba, el pago por disponibilidad posee un descuento por plazas no ocupadas hasta que finalice el traslado de las Personas Privadas de la Libertad (PPL) a la Unidad y solo durante los seis primeros meses luego de la puesta en servicio definitiva. El factor por la calidad de la disponibilidad fue de 0,9935.

Préstamo subordinado: el 17.08.2017, el Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) otorgó a UPR un préstamos subordinado por hasta UI 86,8 millones debido a la imposibilidad de los accionistas de cumplir con los compromisos de aporte de capital establecidos. Parte del préstamo fue utilizado para devolver por única vez UI 6,5 millones al aporte efectuado por Teyma en mayo de 2017. La nueva deuda y la devolución a Teyma, fue aprobada por el Ministerio del Interior y los titulares de las ON.

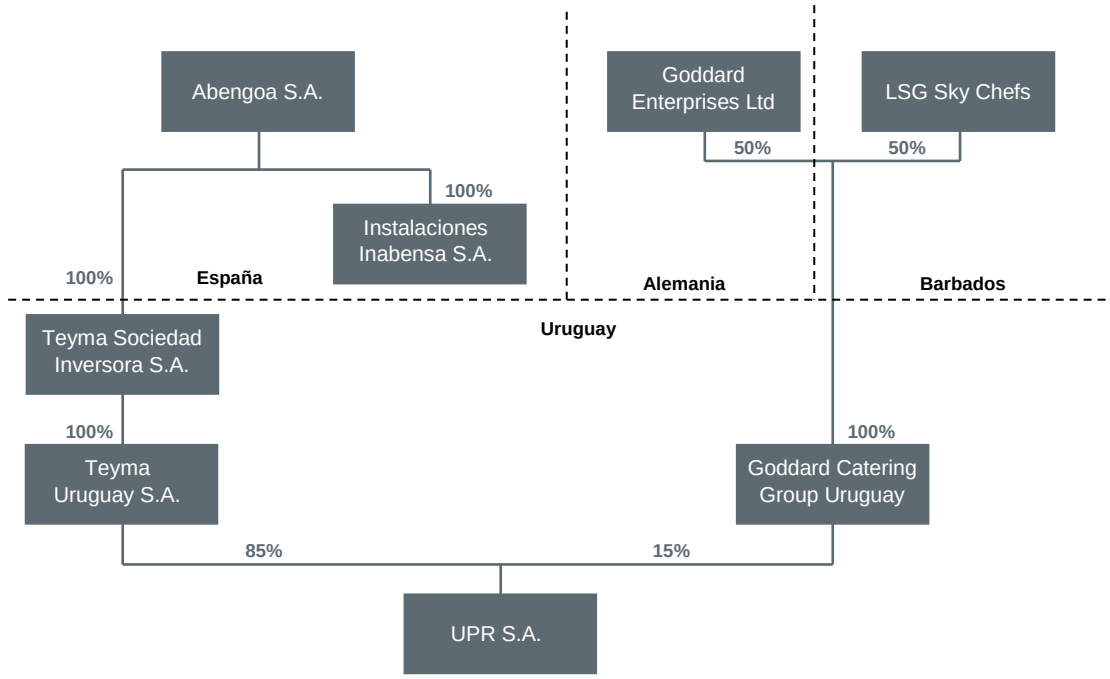
Abengoa e Inabensa: a finales de nov.'15, las compañías solicitaron la iniciación de un preconcurso de acreedores bajo la ley de España. El 28.10.2016, informa que logró el acuerdo del 86% de los acreedores y que presentó el acuerdo para que sea homologado por la justicia (necesitaba un mínimo del 75%) y que el mismo se haga extensivo al resto de los acreedores que no lo suscribieron. El 08.11.2016, se homologa el acuerdo de reestructuración y el 22.11.2016, se realizó la Asamblea Extraordinaria de Accionistas donde se aprueba el acuerdo. El 31.03.2017, se ha completado la reestructuración.

Compraventa de acciones: el 19.09.2016, UPR informó que logró las autorizaciones para el contrato de compraventa de acciones en donde Teyma Uruguay S.A. adquiere el 100% de la participación en UPR a Instalaciones Inabensa S.A. Ambas empresas son controladas por Abengoa S.A. Por lo tanto, el paquete accionario de UPR queda en un 85% en Teyma Uruguay S.A. y el 15% en Goddard Catering Group Uruguay. En el esquema de la siguiente página se puede observar la composición accionaria actual de UPR.

Estructura de capital y aportación de fondos: aproximadamente el 80% de los fondos necesarios para el proyecto tienen su origen en la emisión de las ONs, el 8,7% por el préstamos subordinado del BROU mencionado anteriormente y el 12,9% restante mediante el aporte de los accionistas de UPR.

Operaciones sencillas con contratistas experimentados: durante la fase de operaciones, el riesgo operativo se mitiga parcialmente por la simplicidad de las actividades, lo que conlleva una facilidad de reemplazo de subcontratistas en caso de ser requerido. La calificación contempla la experiencia del contratista en la gestión de infraestructuras, y la idoneidad del

Estructura accionaria de Unidad Punta de Rieles S.A.



subcontratista de los servicios de alimentación, considerado un servicio clave para este proyecto. El Contrato de Operación de precio fijo otorga previsibilidad sobre aproximadamente un 82% de los costos operativos.

Ingresos con baja variabilidad esperada: se espera un nivel bajo de deducciones a los ingresos provenientes del Ministerio del Interior (MI), con una variabilidad acotada producto de la experiencia de los contratistas y subcontratistas, y en virtud de las opiniones emitidas por asesores técnicos independientes. Sin embargo, FIX contempla la posibilidad de una curva de aprendizaje y un potencial solapamiento con la etapa constructiva que podrían acotar los ingresos durante los primeros meses de operación. **(Riesgo de Ingresos: Fortaleza Media)**

Reposiciones de infraestructura a cargo de UPR: la reposición de la infraestructura será llevada a cabo directamente por UPR. En este sentido la estructura es consistente con la de otros proyectos comparables, incluyendo una cuenta de reserva por el 100% del presupuesto de reposiciones del próximo año, el 66% del segundo y el 33% del tercero, una cuenta de reserva para gastos no presupuestados por UI 1,5 MM y una cuenta de reserva para construcciones adicionales de aprox. 2% el monto de la inversión. La cola de la concesión es de 3 años, y el período de revisión para devolución de la unidad comienza luego del vencimiento de la deuda. **(Desarrollo y Renovación de Infraestructura: Fortaleza Media)**

Adecuada estructura de deuda: La emisión es denominada en Unidades Indexadas y devengará intereses a tasa fija. El calendario de amortizaciones contempla un período de gracia de 29 meses, capitalizando los intereses que se devengan antes de dicha fecha y efectuando el primer pago de interés y capital en el mes 35. El fondo de reserva para servicio de deuda es el usual en este tipo de transacciones, cubriendo los siguientes seis meses. **(Estructura de Deuda: Fortaleza Media)**

Ratios de cobertura acotados: para el escenario base se asumió 24 meses de construcción y deducciones a los ingresos del 1,7% durante toda la vida del proyecto. La cobertura de servicio de deuda, sin considerar la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda (CRSD), tuvo un

mínimo de 1,05 veces (x) con un promedio de 1,14x, ratios considerados acotados respecto de operaciones similares en otros países.

FIX evaluó diversos escenarios adicionales con el fin de corroborar la fortaleza de los flujos proyectados ante distintas situaciones de estrés. En dichos escenarios se mantuvieron las premisas del escenario base, excepto por la variable sensibilizada. La estructura demostró ser resistente ante una demora máxima de 6 meses en la etapa de construcción (plazo total 28 meses), así como ante un incremento del 10% en los costos operativos o baja de los ingresos.

Se debe destacar que, en todos los escenarios analizados, los ratios de cobertura mínimos se dan a partir del año 2027; por lo que el proyecto en sus 10 primeros de vida tendría un margen suficiente para una adecuada entrada en operación, disponibilidad y calidad del servicio a proveer.

Paquete de Garantías: el proyecto posee un buen paquete de garantías a fin de cubrir el riesgo de aportación de fondos, déficits de caja, penalidades y costos financieros en caso de retrasos en la construcción. El paquete de garantías incluye: i) prenda de depósitos; ii) prenda de acciones; iii) cesión condicionada del Contrato de PPP; iv) fideicomiso de garantía; v) prenda especial del contrato de PPP; y vi) cesión de créditos bajo la deuda subordinada. El fideicomiso de garantía recibirá (i) los fondos de las integraciones de capital de los accionistas y de los inversores de las ONs, (ii) la ejecución de los avales bancarios y (iii) los pagos del Ministerio del Interior. Durante la fase de construcción pagará a la empresa constructora y luego a la empresa que realice la Operación y Mantenimiento (O&M), a los inversores de las ONs y a cualquier otra entidad que se encuentre garantizadas por el mismo.

Sensibilidad de la calificación

En la fase de operación la calificación será sensible a la disponibilidad y calidad de los servicios y a los costos operativos los que determinarán el ratio de cobertura de los servicios de deuda.

Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como la Calificadora siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Resumen de la evaluación de los atributos de UPR

	Ingresos/ Volumen	Ingresos/ Precio	Desarrollo de Infraestructura / Renovación	Estructura de Deuda	Métricas del Servicio de Deuda
Fortaleza crediticia	Media	Media	Media	Media	Escenario Base FIX Min: 1,05x Promedio: 1,14x

Nota: un atributo “Fuerte” significa que UPR poseería un desempeño fuerte o una protección más fuerte que el promedio contra el riesgo relevado; mientras que un atributo “Medio” se refiere a una protección moderada frente al riesgo.
Fuente: FIX SCR

Anexo A. Dictamen de calificación.

El Consejo de Calificación de **FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX- realizado el 27 de abril de 2018, **subió** la calificación a **'A+sf(uy)'** desde **'Asf(uy)'** y **cambió** la perspectiva a **Positiva** desde **Estable** de las Obligaciones Negociables por UI 717.683.049 emitidas por **Unidad Punta de Rieles S.A.**

Categoría Asf(uy): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas 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.

Fuentes

- Estados Contables trimestrales al 31.12.2017
- Contratos del proyecto suministrados por el emisor.
- Informes de los asesores técnicos y legales independientes.
- Prospecto de emisión.
- Hechos relevantes publicados en www.bcu.gub.uy y www.abengoa.es

Determinación de las calificaciones: Manual de procedimientos de calificación de finanzas estructuradas registrado ante el BCU (disponible en www.bcu.gub.uy).

Verónica Grobert
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 FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación,

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR 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.