

Unidad Punta de Rieles S.A.

Factores Relevantes de la Calificación

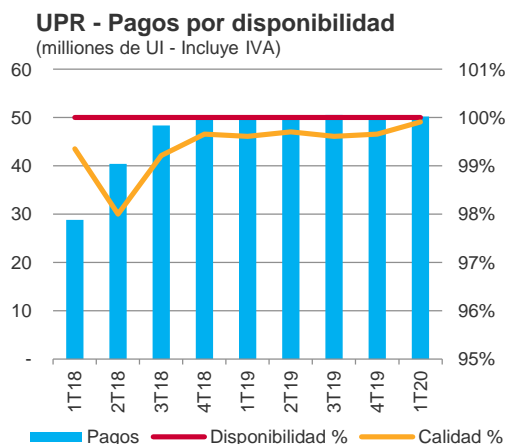
Confirmación y Rating Watch en Evolución: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX- confirmó en 'A+sf(uy)' la calificación de las Obligaciones Negociables (ON) emitidas el 16 de julio de 2015 por Unidad Punta de Rieles S.A. (UPR) y las colocó en Rating Watch (alerta) en Evolución (RWE) debido a que el posible cambio de control deberá ser aprobado por más del 75% del saldo de capital adeudado de la ON en una asamblea de titulares. FIX entiende que el objetivo es lograr todas las autorizaciones como condición para perfeccionar la venta, sin embargo, de ejecutarse el cambio sin aprobación, ello implicará una causal de caducidad de plazos de las ON que a su vez deberá ser resuelta por una asamblea titulares con iguales requisitos consenso. De logarse los porcentajes necesarios de aprobación, la decisión es vinculante al resto de los titulares ausentes, abstinentes o disidentes. El RWE podría desactivarse en caso conformidad al cambio de control o, en caso de configurarse una causa de caducidad de plazos, la calificación podría tener múltiples bajas. FIX monitoreará el desarrollo de la oferta, y de concretarse la venta del paquete accionario se evaluará el desempeño de la operación de la Unidad bajo el nuevo accionista y si tiene alguna implicancia sobre las ON.

Oferta de compra del paquete accionario: el 20.04.2020, el UPR informó que recibió por parte de Andean Social Infrastructure Fund I una oferta de compra de la totalidad del paquete accionario de la sociedad, o en su defecto por el 85% del mismo. Esta oferta implica un cambio de control por lo que deberá ser aprobada por más del 75% del saldo de capital adeudado de la ON sumado a la obtención de otras autorizaciones. De acuerdo a lo informado por UPR, el cronograma estimado para conseguir las autorizaciones y perfeccionar la operación sería durante el mes de junio de 2020; asimismo, el nuevo accionista mantendría el management, contratos de operación y los términos y condiciones del endeudamiento, aunque, no hay mayores precisiones respecto.

Ofertante: Andean Social Infrastructure Fund I es el fondo de inversión dedicado de Aberdeen Standard Investment, quien administra activos por USD 4 mil millones en infraestructura. Posee varios proyectos en infraestructura social. En opinión de Infrata, el ingeniero independiente, su incorporación no presenta un riesgo material al proyecto y que posee los medios y la capacidad de administración necesarias para gestionar correctamente y lograr los niveles de calidad necesarios del proyecto, aunque hace la salvedad que aún se desconoce los planes específicos para con el proyecto.

Composición accionaria: 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.

Correcta operación: el 22.01.2018, el Ministerio del Interior autorizó la puesta en servicio definitiva de la Unidad para Personas Privadas de la Libertad Número 1 Punta de



Informe de actualización

Calificación

Nacional

ON por UI 808.790.223
 Incluye capitalizaciones

A+sf(uy) ↕

Rating Watch

En evolución ↕

Crterios relacionados

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

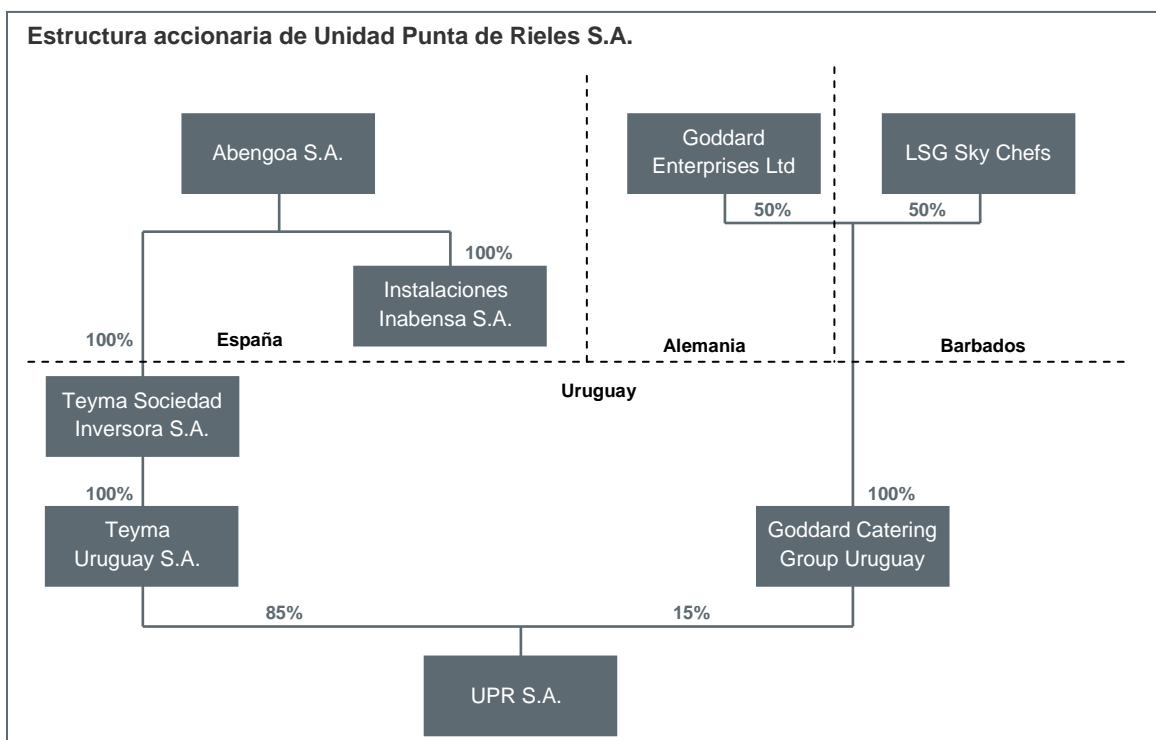
Informes relacionados

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

Analistas

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

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



Rieles (la “Unidad”). Desde esa fecha ha logrado una de disponibilidad de plazas del 100% y un promedio de pagos por calidad del 99,41%, en el gráfico se puede observar lo mencionado. Los pagos trimestrales son en promedio de UI 50 millones, incluyen IVA. El crecimiento de los pagos durante los 3 primeros trimestres se debe al descuento de plazas por la entrada en operación y que estaba contemplado en el pliego.

Adecuada estructura de deuda: La emisión es denominada en Unidades Indexadas y devengará intereses a tasa fija. El calendario de amortizaciones semestrales está esculpido de acuerdo a los ingresos esperados. El primer pago fue el 28.12.2018 y el vencimiento final el 28.12.2040. El fondo de reserva para servicio de deuda es el usual en este tipo de transacciones, cubriendo los siguientes seis meses. Los pagos de la ON se vienen realizando en forma puntual y al 31.03.2020 la cuenta de reserva para el pago de la ON se encuentra fondeada por \$ 76.072.933, equivalente a UI 16.976.297, lo que representa un 52% del próximo pago de las ON. **(Estructura de Deuda: Fortaleza Media)**

Ratios de cobertura acotados: 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.

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.

Operación sencilla con contratistas experimentados: durante la fase de operación, 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 subcontratista de los servicios de alimentación, un servicio clave para este proyecto. El Contrato de Operación a 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. **(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)**

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. 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 operación se pagará a la empresa que realice la Operación y Mantenimiento (O&M), a los inversores de las ON y a cualquier otra entidad que se encuentre garantizadas por el mismo.

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 ON, el 8,7% por el préstamos subordinado del BROU y el 12,9% restante mediante el aporte de los accionistas de UPR.

Sensibilidad de la Calificación

Rating Watch en Evolución: el RWE podría desactivarse en caso conformidad al cambio de control o, en caso de configurarse una causa de caducidad de plazos, la calificación podría tener múltiples bajas.

Operación: FIX monitoreará el desarrollo de la oferta, y de concretarse la venta, se evaluará el desempeño de la operación de la Unidad bajo el nuevo accionista y si tiene alguna implicancia sobre las ON. La calificación será sensible a la disponibilidad, calidad y costo operativo de los servicios que determinarán el ratio de cobertura de los servicios de deuda.

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

Detalle de pagos de las ON - Montos en UI

Fecha	Concepto	Integración	Capital	Intereses	Total	Valor Residual
2015	Integración y capitalización	213.294.496	-4.902.490	4.902.490	0	218.196.986
2016	Integración y capitalización	345.634.688	-22.101.753	22.101.753	0	585.933.427
2017	Integración y capitalización	158.750.816	-41.121.172	41.121.172	0	785.805.415
28.06.2018	Capitalización		-22.984.808	22.984.808	0	808.790.223
28.12.2018	Pago Nro. 1		80.879	23.657.114	23.737.993	808.709.344
28.06.2019	Pago Nro. 2		10.190.757	23.654.748	33.845.505	798.518.587
30.12.2019	Pago Nro. 3		10.190.757	23.356.669	33.547.426	788.327.830

Fuente: FIX en base a información UPR

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 29 de mayo de 2020, confirmó en ‘A+sf(uy)’ la calificación de las Obligaciones Negociables por UI 808.790.223 emitidas por Unidad Punta de Rieles S.A. y las colocó en Rating Watch (alerta) en Evolución (RWE) debido a que el posible cambio de control. El RWE podría desactivarse en caso conformidad al cambio de control o, en caso de configurarse una causa de caducidad de plazos, la calificación podría tener múltiples bajas.

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: una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Positivo”, indicando una posible suba, “Negativo” en caso de una potencial baja, y “En evolución” cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio, y se indica agregando “▲”, “▼” ó “◆” respectivamente a la categoría previamente asignada. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo.

Informes relacionados:

Unidad Punta de Rieles S.A.; Diciembre 1, 2015
Disponible en www.fixscr.com

Fuentes:

- Estados Contables anuales al 31.12.2019
- Estados Contables trimestrales al 31.03.2020
- 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 de Diciembre 2014 registrado ante el Banco Central del Uruguay (disponible en www.bcu.gub.uy)

Nota: la calificación aplica a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.



Soledad Reija
FIX SCR Uruguay
Calificadora de Riesgo S.A.



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

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A (www.fixscr.com)

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuales, 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.