

Unidad Punta de Rieles S.A.

Factores Relevantes de la Calificación

Confirmación: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX- confirmó en 'AA-sf(uy)' con perspectiva 'Estable' la calificación de las Obligaciones Negociables (ON) emitidas el 16 de julio de 2015 por Unidad Punta de Rieles S.A. (UPR). La confirmación se debe a la correcta operación de la Unidad para Personas Privadas de la Libertad Número 1 Punta de Rieles (la "Unidad").

Venta del paquete accionario: el 15.10.2020 quedó perfeccionada la venta del paquete accionario de UPR a Andean Social Infrastructure No. 1 Spain, S.L.U. luego de la aprobación del Ministerio del Interior y de la Asamblea de Titulares de ON del 20.07.2020.

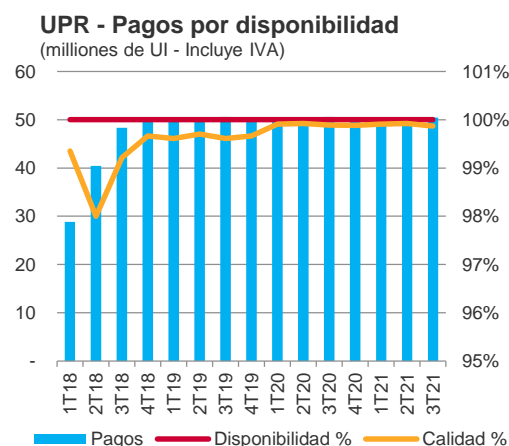
Nuevo accionista: Andean Social Infrastructure No. 1 Spain, S.L.U. (ASI) es el fondo de inversión dedicado de Aberdeen Standard Investment, quien administra activos por USD 4 mil millones en infraestructura y posee varios proyectos en infraestructura social. En opinión de Infrata, el ingeniero independiente, su incorporación no presenta un riesgo material al proyecto y que posee los medios y la capacidad de administración necesaria para gestionar correctamente y lograr los niveles de calidad necesarios del proyecto. El documento de emisión, y demás contratos relacionados, fueron modificados para considerar el cambio de accionista.

Correcta operación: Hasta la fecha se logró una de disponibilidad de plazas del 100% y un promedio de pagos por calidad del 99,61% (ver gráfico). En el informe anual de Operación y Mantenimiento de Infrata del año 2020, se destaca que las deducciones han estado sustancialmente por debajo de lo estimado, Etarey ha realizado el mantenimiento de acuerdo con el Programa de Operación validado y las tareas de mantenimiento correctivo de fallas. Asimismo, continúa con el plan de capacitación. 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 Rieles (la "Unidad").

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 30.09.2021 la cuenta de reserva para el pago de la ON se encuentra fondeada por \$ 187.252.049, equivalente a UI 36.958.857, lo que representa un 102% 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



Informe de actualización

Calificación

Nacional

ON por UI 808.790.223
 Incluye capitalizaciones

AA-sf(uy)

Perspectiva

Estable

Criterios 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

Cintia Defranceschi
 Director
cintia.defranceschi@fixscr.com
 +54 11 5235 8143

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

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 |
| 29.06.2020 | Pago Nro. 4 | | 9.786.362 | 23.058.589 | 32.844.951 | 778.541.468 |
| 28.12.2020 | Pago Nro. 5 | | 9.786.362 | 22.772.338 | 32.558.700 | 768.755.106 |
| 28.06.2021 | Pago Nro. 6 | | 14.234.708 | 22.486.087 | 36.720.795 | 754.520.398 |

Fuente: FIX en base a información UPR

la variable sensibilizada. La estructura demostró ser resistente a un incremento del 10% en los costos operativos o baja de los ingresos.

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.

Operación simple y recurrente con contratistas experimentados: durante la fase de operación, el riesgo operativo se mitiga parcialmente por los servicios básicos 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 es 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, una cuenta de reserva para gastos no presupuestados por UI 1,5 millones 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

Historial de la calificación (solo modificaciones)

| Fecha | Calificación |
|------------|-------------------|
| 24.02.2015 | A(uy)/Estable |
| 01.12.2015 | A(uy)/RWN |
| 30.11.2016 | Asf(uy)/Estable |
| 27.04.2018 | A+sf(uy)/Positiva |
| 29.05.2020 | A+sf(uy)/RWE |
| 30.11.2020 | AA-sf(uy)/Estable |

Fuente: FIX

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

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

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.

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 30 de noviembre de 2021, confirmó en 'AA-sf(uy)' con perspectiva 'Estable' la calificación de las Obligaciones Negociables por UI 808.790.223 emitidas por Unidad Punta de Rieles S.A.

Categoría AAsf(uy): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

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.

Informes relacionados:

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

Fuentes:

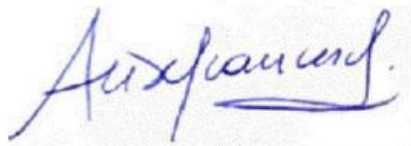
- Estados Contables anuales al 31.12.2020
- Estados Contables trimestrales al 30.09.2021
- Contratos del proyecto suministrados por el emisor.
- Informes de los asesores técnicos y legales independientes.
- Prospecto de emisión.
- Hechos relevantes publicados en www.bcu.gub.uy

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.



Cintia Defranceschi
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 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.