

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I

Fideicomiso Financiero
 Informe de Actualización

Índice	pág.
Calificaciones	1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	3
Anexo A: Dictamen de calificación	4

Calificaciones

Clase	Monto por VN	Vencimiento final	Calificación	Mejora crediticia	Perspectiva
CP	UI 2.800.000.000	Oct/2046	BBBsf(uy)	0,00%	Estable
Total	UI 2.800.000.000				

CP: Certificados de Participación.

Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Fecha de suscripción: 25.10.2016

Fecha de la primera emisión: 07.12.2016

Resumen de la transacción

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. ("RAFISA" o el "fiduciario"), actuando como fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I (el "fideicomiso" o "CAF I"), ofreció los CP para suscripción, los que serán emitidos e integrados en forma diferida. El producido de la colocación será invertido en una cartera de deuda senior (de mayor preferencia) de proyectos de infraestructura en Uruguay.

El período de inversión será de 60 meses desde la suscripción de los CP. CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. ("CAFAMU" o "gestor") tendrá a su cargo la gestión del fideicomiso y la recomendación de potenciales inversiones de acuerdo a los parámetros establecidos en la política de inversión. Las inversiones podrán ser mediante el otorgamiento de deuda senior o por la adquisición de deuda senior de un proyecto. La integración de los CP se hará en forma diferida durante el periodo de inversión y de acuerdo al cronograma de desembolsos de las inversiones aprobadas. Los flujos netos provenientes del repago y/o liquidación de las inversiones serán distribuidos a los CP.

Factores relevantes de la calificación

Calificación de los CP: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) –"FIX" o la "calificadora"– confirmó la calificación 'BBBsf(uy)' con perspectiva Estable a los CP del fideicomiso CAF I. La calificación aplica a la devolución del capital integrado a la fecha de vencimiento legal de los valores fiduciarios. La calificadora evaluará cada uno de los proyectos a ser incorporados, no pudiendo ser la calificación promedio ponderada de las inversiones de deuda menor a 'BBB-sf(uy)' a fin de mantener la calificación de los CP. Conjuntamente, se evaluará si la cartera posee exposición a un determinado proyecto y que el mismo pueda afectar materialmente el flujo disponible para los CP. La calificación no aplica al rendimiento que pudieran tener los CP. Los CP no son deuda del fideicomiso; dan derecho de participación en los flujos y al remanente del mismo.

Descalce de monedas y de base de cálculo: se observa un descalce de monedas ya que los CP están denominados en UI mientras que las integraciones se harán en pesos ("\$\$") o dólares estadounidenses ("dólares" o "USD"), de acuerdo a la moneda de las inversiones de deuda, utilizando la cotización de la UI ó del dólar, según corresponda a fin de contabilizarlas. Si bien no hay límites en cuanto al porcentaje de la inversión en dólares, FIX estima que el mismo será bajo producto de la mayor utilización de la UI como moneda a largo plazo. Asimismo, el fideicomiso 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

Informes relacionados

Corporación Andina de Fomento (CAF),
 Marzo 14, 2016

Disponible en www.fitchratings.com

Fondo de Deuda para Infraestructura en
 Uruguay CAF I, Enero 6, 2017

Disponible en www.fixscr.com

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

Gustavo Ávila
 Director
 +54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

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

Compromiso de calificación mínima: los CP no podrán perder su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP) como consecuencia de la inversión en deuda senior de un proyecto. El proceso de análisis y aprobación de una inversión se considera adecuada. El fideicomiso invertirá en deuda senior pudiendo existir otros cofinanciadores, entre ellos la CAF, pero nunca con mayor preferencia; sin embargo, esta prelación podría darse por distintos plazos de repago de las financiaciones otorgadas a cada proyecto. La calificadora considerará este riesgo, al igual que los otros riesgos propios del proyecto, al momento de analizar la calidad crediticia de las inversiones.

Cartera estática a constituirse: no hay una cartera de proyectos determinada al momento de la suscripción. La concentración por proyecto y por sector, riesgos y mitigantes, participantes, promotores y contrapartes, términos y condiciones de la deuda senior y su calidad crediticia -tanto en forma individual como consolidada de la cartera de proyectos- evolucionará a medida que se vayan realizando las inversiones. El período de inversión es de 5 años desde la suscripción de los CP. La cartera será estática ya que los flujos de fondos provenientes de las inversiones se distribuirán a los CP sin posibilidad de reinversión en nuevos proyectos.

Concentración por proyecto: el fideicomiso podrá invertir en un mínimo de 4 proyectos y un máximo de 20, para el caso que se invierta más del 90% del fondo. Esto es el resultado de que el monto máximo de un proyecto individual puede ser hasta 30% del monto de emisión; el mínimo es del 5%. Asimismo, existen límites por promotor, a excepción de empresas del Estado Uruguayo, y por monto que no haya sido cofinanciado. Sin embargo, durante la vida del fideicomiso el mismo podrá estar expuesto a un solo proyecto debido a que las concentraciones son medidas respecto del monto de emisión y no en forma periódica. Los límites podrán ser modificados por una mayoría cualificada del 75% de los titulares de los CP.

Amplia experiencia, conocimiento, capacidad de análisis, originación y administración de la cartera: el gestor del fideicomiso 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' y 'F1+' para el largo y corto plazo, respectivamente.

El gestor percibirá una comisión fija durante el período de inversión (ver detalle en riesgo de contraparte – Gestor). Finalizado éste, un 0,75% anual del valor agregado de las inversiones de deuda vigentes y se paga por trimestre adelantado. FIX entiende que, si bien una comisión fija durante el período de inversión atentaría, en principio, con el incentivo del gestor a conseguir nuevos proyectos, es positivo porque no motiva el ingreso rápido de proyectos, beneficiando la calidad de los mismos. Asimismo, se debe considerar que la comisión está dentro de los parámetros internacionales sumada a la vinculación y reputación de la CAF como organizador del fideicomiso.

Participación de la CAF y control de conflicto de intereses: CAF aprobó una facilidad de cofinanciamiento por hasta el menor entre: i) el equivalente a USD 50 millones; y ii) el 10% del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso. Podrá participar cofinanciando con el Fideicomiso en los mismos términos y condiciones, y por un monto mínimo del 10% de la inversión siendo evaluada. Cualquier otra propuesta alternativa presentada por CAF deberá ser aprobada por el Comité de Vigilancia. Las decisiones de inversión del fideicomiso y de la

Criterio relacionado

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

participación de la CAF son autónomas e independientes entre sí. El conflicto de intereses se encuentra adecuadamente mitigado. Asimismo, se debe tener en cuenta que la inversión del fideicomiso será en deuda senior, por lo que la CAF, en caso de participar, y ningún otro acreedor podrán tener mayor preferencia en el financiamiento del proyecto.

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 tenedores de los CP.

Diferencial de tasas (“spread”): el fideicomiso se beneficiaría por tener un diferencial de tasa, neto de gastos e impuestos, positivo. Este flujo de fondos adicional serviría para cubrir cualquier incumplimiento de los proyectos en los que se invierta y los descalces de moneda y *basis risk* mencionados anteriormente. Sin embargo, dado que la cartera del fideicomiso debe constituirse durante el periodo de inversión, no es posible determinar el mismo ni cuantos incumplimientos podría cubrir.

Exención impositiva: el fideicomiso 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

Durante el período de inversión: la calificación de los CP podrá subir o bajar a medida que se vayan realizando las inversiones en los proyectos de infraestructura como consecuencia de la concentración por proyecto y por sector, riesgos y mitigantes, participantes, promotores y contrapartes, términos y condiciones de la deuda senior y su calidad crediticia, tanto en forma individual como la del promedio ponderado de la cartera. Asimismo, los CP pueden verse afectados en caso que no se realicen las inversiones en los proyectos y/o que un inversor incumpla con la obligación de integración de fondos.

Finalizado el período de inversión: la calificación de los CP podrá variar dependiendo de la calidad crediticia promedio ponderada de la cartera de créditos, concentración por deudor y por sector, plazo promedio de la cartera, descalce de monedas y de base de cálculo y rendimiento de la cartera y su efecto sobre la capacidad de la cartera de soportar pérdidas sin afectar la devolución del capital integrado de los CP. 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.

Tabla #1
Resumen de la transacción

Fideicomiso Financiero:	Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I
Fiduciario:	República Administrador de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA)
Gestor:	CAF-AM Administradora de activos – Uruguay S.A. (CAFAMU)
Organizador:	Corporación Andina de Fomento (CAF); Calificación: ‘AA-/Estable/F1+’ por Fitch Ratings
Entidad Registrante y Representante:	Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
Titulos e emitirse	Certificados de Participación
Moneda de emisión:	Unidades Indexadas (UI)
Monto de la emisión	UI 2.800.000.000
Moneda de integración:	Pesos o dólares estadounidenses
Objetivo de inversión:	Portafolio de deuda senior, tanto otorgada como adquirida, de proyectos de infraestructura en Uruguay. Es una cartera estática: no habrá reinversión de los fondos generados.
Periodo de inversión:	60 meses desde la suscripción de los CP
Plazo de fideicomiso:	30 años, prorrogable por la Asamblea de Titulares
Distribuciones a los CP:	Trimestralmente. El monto dependerá de los Fondos Netos Distribuibles disponibles.
Cotización:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. y/o BEVSA
Ley aplicable:	República Oriental del Uruguay

Fuente: Documentos de la emisión

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 28 de Abril de 2017, confirmó la calificación de los Certificados de Participación (CP) del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I luego de las suscripción de los mismos. El detalle de la calificación es el siguiente:

Clase	Monto por VN	Calificación	Perspectiva
CP	UI 2.800.000.000	BBBsf(uy)	Estable
Total	UI 2.800.000.000		

CP: Certificados de Participación.

Categoría BBBsf(uy): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para 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)

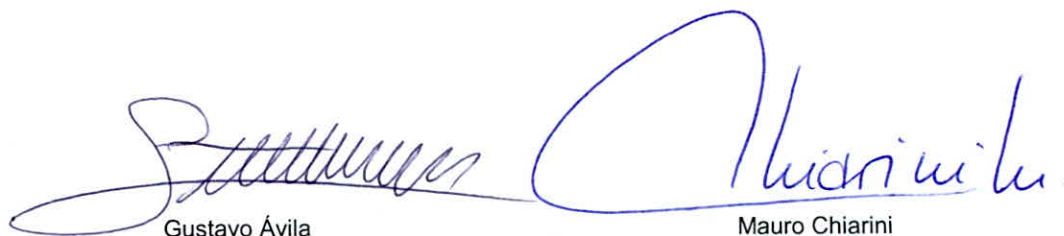
Nota: la Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen. 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:

- Informe de calificación de Fitch Ratings de Corporación Andina de Fomento (CAF) del 14 de marzo de 2016 disponible en www.fitchratings.com.
- Informe anual de 2015 de la CAF disponible en www.caf.com
- Prospecto del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I disponible en www.bcu.gub.uy
- Carta compromiso de CAF a RAFISA del 30.11.2015.
- Decreto Nro. 162/015 del Ministerio de Economía y Finanzas del 09.06.2015 disponible en www.presidencia.gub.uy.

Determinación de las calificaciones: Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas registrado ante el BCU (disponible en www.bcu.gub.uy)

Nota: las calificaciones aplican 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.



Gustavo Ávila

Mauro Chiarini

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 calificadoras-, 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](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.