

## 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        | 2    |
| Anexo A: Dictamen de calificación      | 3    |

### Calificaciones

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

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.

**Cartera de proyectos:** CAFAMU, posee varios proyectos bajo análisis vinculados a las licitaciones de PPP que está realizando el Gobierno. Los tiempos y la posibilidad de financiamiento de los mismo dependerá de los procesos de compulsión pública y adjudicación sumado a cómo se van a financiar. Considerando el plan de PPP del Gobierno y el conocimiento y experiencia de CAFAMU, FIX estima que el fideicomiso invertirá la totalidad de los fondos suscriptos.

### Informes relacionados

Corporación Andina de Fomento (CAF),  
 Agosto 31, 2017

Disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

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

Disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Analistas

#### Analista principal

Mauro Chiarini  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

#### Analista secundario

Gustavo Ávila  
 Director  
 +54 11 5235-8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Responsable del sector

Mauro Chiarini  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

**Proyecto PPP Ruta 21 y 24:** el 07.08.2017, RAFISA y el Consorcio PPP Rutas del Litoral S.A., adjudicataria del contrato de Participación público Privada (PPP) Rutas 21 y 24, un contrato de financiamiento por monto de hasta UI 685 millones (24,5% del fideicomiso). Las tasa de interés efectiva anual es del 7,36% durante la construcción y luego del 7,12%. Sacyr Construcciones Uruguay S.A. y Saceem S.A. como promotores del proyecto, proveerían un mínimo de UI 170 millones para el proyecto. CAFAMU ha informado que los desembolsos realizados hasta marzo de 2018 son de un total de UI 112 millones y aportes de capital de los accionistas por UI 53 millones.

**Integraciones:** Al 31.03.2018 se han integrado un monto total de UI 117,9 millones (4,2% del fideicomiso) que se han utilizado para cubrir costos operativos del fideicomiso y desembolsos de los préstamos.

## 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

**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)   |
| Títulos 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     |   |

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.

### Criterio relacionado

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

## 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 26 de abril de 2018, 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     |

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:

- Prospecto del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)
- Documentos de emisión disponibles en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)
- Estados contables de 12 meses al 31.12.2017 del Fideicomiso.
- Informe de calificación de Fitch Ratings de Corporación Andina de Fomento (CAF) del 31 de agosto de 2017 disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).
- Decreto Nro. 162/015 del Ministerio de Economía y Finanzas del 09.06.2015 disponible en [www.presidencia.gub.uy](http://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](http://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  
 FIX SCR Uruguay  
 Calificadora de Riesgo S.A.  
**FIX SCR URUGUAY**  
 CALIFICADORA DE RIESGO SA



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

**FIX SCR URUGUAY**  
 CALIFICADORA DE RIESGO SA

**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](http://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.