

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I

Perfil

El Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I (el “fondo” 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 fue de 60 meses desde la suscripción de los CP (finalizó el 25.10.2021). CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. (“CAFAMU” o “gestor”) tendrá a su cargo la gestión de los activos del fideicomiso. Los flujos netos provenientes del repago y/o liquidación de las inversiones serán distribuidos a los CP.

Fundamentos de la calificación

Confirmación de calificación: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – “FIX” o la “calificadora” – confirmó en ‘AA-fcf(uy)/Estable’ la calificación de los CP del fondo CAF I considerando el riesgo crediticio individual y la evolución de los proyectos en los que ha invertido el fondo.

Cartera de proyectos: Al 30.09.2023, no se observan incumplimientos en los proyectos y los niveles de concentración están dentro de lo autorizado. Solo el proyecto del Circuito Vial 3 se encuentra pendiente de finalización; de acuerdo al informe del ingeniero independiente, el concesionario acordó con el MTOP una segunda adenda al contrato de PPP en donde se definen el alcance de los trabajos remanentes; la misma se encuentra pendiente de autorización y firma por parte del ente gubernamental. El avance físico del proyecto es de 97,7%, el 2,3% restante de ejecutar está relacionado la adenda mencionada; el resto de las obras se encuentran finalizadas y operativas con niveles de servicio de entre 95,5% y 100%, lo que implica el pago total de los PPD. El resto de los proyectos se encuentra operativos y con muy buenos niveles de servicios. El fondo firmó acuerdos de financiamiento con 4 proyectos por un total de UI 2.628 millones lo que implica que el fondo logró la colocación de financiamientos por el 93,9% del total suscripto de los CP. En la tabla #1 se detalla la cartera de proyectos.

Riesgo contraparte: la administración pública contratante es el Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTOP) en el caso de los circuitos viales, y la Administración Nacional de Educación Pública (ANEP) y el Instituto del Niño y Adolescente del Uruguay (INAU) para el proyecto educativo. Ambas operan bajo la órbita del Poder Ejecutivo Nacional y cuentan con experiencia en contrataciones PPP. De acuerdo a los informes legales, cuentan con suficiente cobertura presupuestal para cumplir con sus obligaciones en los proyectos y el marco jurídico que le otorga al contrato la ley de PPP y su reglamentación es adecuada. Uruguay se encuentra calificado en ‘BBB/Estable/F2’ por Fitch Ratings lo que demuestra su capacidad de pago.

Integraciones: el 25.10.2021, fue el límite de disposiciones que puede hacer el fondo. A la fecha se han integrado un monto total de UI 2.520,0 millones (90,00% del fondo) que se han utilizado para cubrir costos operativos del fondo y desembolsos de los préstamos.

Amplia experiencia, conocimiento, capacidad de análisis, originación y administración de la cartera: el gestor del fondo es CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. una empresa uruguaya propiedad de CAF Asset Management Corp. (“CAF-AM”). El gestor posee bajo administración en Uruguay otros tres fondos por un total de activos bajo administración de más de UI 7 mil millones (ver informes relacionados). CAF-AM es una constituida en

Informe de actualización

Calificación

CP por UI 2.800 millones AA-fcf(uy)

Perspectiva

Estable

Crterios Relacionados

[Manual de procedimientos de Calificación de Fondos Cerrados o de Inversión Registrado ante el Banco Central del Uruguay](#)

Informes relacionados

[Corporación Andina de Fomento \(CAF\), Enero 13, 2023](#)

[República Administradora de Fondos Inversión S.A. \(RAFISA\)](#)

[Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I](#)

[Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM](#)

[CAF-AM Ferrocarril Central](#)

Analistas

Analista principal

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

Analista secundario

Yesica Colman
Director Asociado
yesica.colman@fixscr.com
+54 11 5235 8147

Responsable del sector

María Fernanda López
Director Senior
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8130

Tabla #1

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I - Cartera de proyectos a 30.09.2023

Proyecto PPP	Ruta 21-24 (Circuito 0)	Circuito 1	Circuito 3	Educativa I
Contratante	MTOP	MTOP	MTOP	ANEP-INAU
Firma contrato PPP	24.07.2017	25.07.2019	10.05.2019	06.09.2019
Toma de posesión	31.07.2017	01.11.2019	31.05.2019	06.09.2019
Culminación financiera	20.12.2021	13.06.2022	Pendiente	30.06.2022
Obra (meses)	36	30	33	24
Avance de obra real	100%	100%	97,5%	100%
Avance de obra estimado	100%	100%	100%	100%
Firma préstamo FF CAF I	07.08.2017	29.11.2019	14.06.2019	12.09.2019
Monto máximo FF CAF I	UI 623 millones	UI 716 millones	UI 840 millones	UI 449 millones
Desembolsado FF CAF I	UI 618 millones	UI 677 millones	UI 761 millones	UI 449 millones
Concentración ^b	22,3%	25,6%	30,0%	16,0%
Concentración por monto desembolsado	24,7%	27,0%	30,4%	17,9%

^b Las concentraciones se miden respecto del monto total suscripto de CP.

Fuente: CAF-AM Uruguay

Panamá, subsidiaria de la Corporación Andina de Fomento ("CAF"). CAF se encuentra calificada en escala internacional por Fitch como emisor en 'AA-/Estable/F1+'.

Estructura de paso ("pass through") y totalmente secuencial ("turbo"): de existir fondos netos distribuibles, la cobranza de cada cartera y el rendimiento de las inversiones temporarias, neta de los gastos, tributos y del saldo mínimo de caja, se distribuirá por semestre vencido a los CP.

Sensibilidad de la calificación

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 #2

Resumen de la transacción

Fondo:	Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I
Fiduciario:	República Administrador de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA) ['2+FD(uy)/Positiva']
Gestor:	CAF-AM Administradora de activos - Uruguay S.A. (CAF-AM)
Organizador:	Corporación Andina de Fomento (CAF) ['AA-/Estable/F1+'] por Fitch Ratings
Entidad registrante y representante:	Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
Títulos emitidos:	Certificados de Participación
Moneda de emisión:	Unidades Indexadas (UI)
Monto de la emisión:	UI 2.800.000.000
Moneda de integración:	Pesos uruguayos
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:	Hasta 60 meses desde la suscripción de los CP
Plazo de fideicomiso:	25 años, prorrogable por la Asamblea de Titulares
Distribuciones a los CP:	Trimestralmente. El monto dependerá de los Fondos Netos Distribuibles disponibles.
Asesor legal:	Ferrere Abogados
Auditor:	Deloitte
Cotización:	BVM y/o Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (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" reunido el día 18 de diciembre de 2023, confirmó en 'AA-fcf(uy)/Estable' la calificación de los Certificados de Participación (CP) en Unidades indexadas (UI) por UI 2.800.000.000 emitidos por el **Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I**.

Categoría AAfcf(uy): La calificación de fondos 'AAfcf' indica una muy alta calidad de los activos de un portafolio y/o de sus contrapartes.

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 fondos cerrados de renta fija serán identificadas con el sufijo "fcf".

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:

Corporación Andina de Fomento (CAF), Enero 13, 2023

República Administradora de Fondos Inversión S.A. (RAFISA)

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM

CAF-AM Ferrocarril Central

Fuentes:

- Prospecto del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I disponible en www.bcu.gub.uy
- Documentos de emisión disponibles en www.bcu.gub.uy
- Estados contables anuales al 31.12.2022 del Fideicomiso.
- Estados contables trimestrales al 30.09.2023 del Fideicomiso.
- Informes del gestor respecto de los proyectos y del fideicomiso.
- Acción de calificación de Fitch Ratings de Corporación Andina de Fomento (CAF) del 13 de enero de 2023 disponible en www.fitchratings.com.
- 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 Fondos Cerrados o de Inversión de Mayo 2019 registrado ante el Banco Central del Uruguay (disponible en www.bcu.gub.uy)

Nota: La calificación aplica a los términos y condiciones estipulados en el prospecto de emisión y Contrato del Fideicomiso. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con los documentos legales de la transacción.

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 la calificación.



Yésica Colman
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 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 REGISTRADOS. 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.