

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM

Perfil

Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. ("CONAFIN-AFISA" o el "fiduciario"), actuando como fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM (el "fondo" o "CAF-AM II"), 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 del tramo mayorista se hará en forma diferida durante el periodo de inversión y de acuerdo al cronograma de desembolsos de las inversiones aprobadas; por su parte, el tramo minorista deberá integrar la totalidad del monto en la fecha de la primera integración. Los flujos netos provenientes del repago y/o liquidación de las inversiones serán distribuidos a los CP.

Fundamentos de la calificación

Suba y retiro de calificación: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) - "FIX" o la "calificadora"- subió a 'BBB+sf(uy)/Estable' desde 'BBBsf(uy)/Estable' la calificación de los CP del fondo CAF-AM II debido a la mejora en la evaluación del riesgo crediticio de los proyectos en cartera. Asimismo, retira la calificación 'BBB+sf(uy)/Estable' de los CP debido al cambio de manual con que se calificarán los mismos. La calificadora considera que el "Manual de procedimientos de Calificación de Fondos Cerrados o de Inversión" refleja mejor el procedimiento de análisis del fondo de acuerdo al objetivo de inversión y derechos que dan los CP a la participación de los flujos del CAF-AM II.

Asignación de calificación: FIX asignó la calificación 'BBB+fcf(uy)' con perspectiva 'Estable' a los CP emitidos por CAF-AM II considerando el riesgo crediticio individual y la evolución de los proyectos en los que ha invertido el fondo.

Cartera de proyectos: A la fecha el fondo firmó acuerdos de financiamiento con 4 proyectos por un total de UI 1.365 millones. Si bien el período de inversión finaliza el 19.12.2023 (5 años desde la emisión), El gestor no considera que el presente fondo financie proyectos adicionales por lo que el fondo lograría una colocación del 34,1% del total suscripto. No se observan incumplimientos en los proyectos y los niveles de concentración están dentro de lo autorizado. En la tabla #1 se detalla la cartera de proyectos del fondo.

Integraciones: el 19.12.2023, será el límite de disposiciones que puede hacer el fondo. Al 31.12.2022 se han integrado un monto total de UI 1.000,9 millones (25,0% del monto suscripto o 73,3% de las financiaciones acordadas) que se han utilizado para cubrir costos operativos del fondo y desembolsos de los préstamos. Para 2023, se estima que haya necesidades de integración por UI 182,4 millones para hacer frente a los desembolsos estimados de los proyectos.

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 Panamá,

Informe de actualización

Calificación

CP por UI 4.000 millones BBB+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](#)

[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
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8130

Tabla #1

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM - Cartera de proyectos a 31.03.2023

Proyecto PPP	Educativa II	Circuito 7	Circuito 2	Educativa III
Contratante	ANEP	MTOP	MTOP	ANEP-INAU
Firma contrato PPP	27.12.2019	21.12.2020	04.10.2021	01.09.2022
Toma de posesión	27.12.2019	01.02.2021	29.06.2021	01.09.2022
Obra (meses)	36	36	48	36
Avance de obra real	100,0%	93,6%	79,3%	18,9%
Avance de obra estimado	100,0%	97,6%	90,5%	35,5%
Firma préstamo FF CAF-AM II	29.01.2020	12.03.2021	12.03.2021	05.10.2022
Monto máximo FF CAF-AM II	UI 358 millones	UI 323 millones ^c	UI 552 millones	UI 132 millones
Desembolsado FF CAF-AM II	UI 358 millones	UI 256 millones	UI 408 millones	UI 0 millones
Concentración ^b	8,9%	8,1%	13,8%	3,3%
Concentración por monto préstamo	26,2%	23,7%	40,4%	9,7%

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

^c Monto equivalente a UI 97 millones y USD 24,6 millones (TC: 9,1867 UI/USD al 09.03.2021)

Fuente: CAF-AM Uruguay

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

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

Tabla #2

Resumen de la transacción

Fondo:	Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF-AM II
Fiduciario:	Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (CONAFIN-AFISA)
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:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM)
Entidad 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 4.000.000.000
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:	Hasta 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.
Asesor legal:	Guyer & Regules
Asesor fiscal:	CPA Ferrere
Cotización:	BVM y/o BEVSA
Ley aplicable:	República Oriental del Uruguay
Fuente:	Documentos de la emisión

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.

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 28 de abril de 2023, subió a ‘BBB+sf(uy)/Estable’ desde ‘BBBsf(uy)/Estable’ la calificación de los Certificados de Participación (CP) en Unidades indexadas (UI) por UI 4.000.000.000 emitidos por el **Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM** debido a la mejora en la evaluación del riesgo crediticio de los proyectos en cartera. Asimismo, retira la calificación ‘BBB+sf(uy)/Estable’ de los CP debido al cambio de manual con que se calificarán los mismos y asignó la calificación ‘BBB+fcf(uy)’ con perspectiva ‘Estable’. La calificadora considera que el “Manual de procedimientos de Calificación de Fondos Cerrados o de Inversión” refleja mejor el procedimiento de análisis del fondo de acuerdo al objetivo de inversión y derechos que dan los CP a la participación de los flujos del CAF-AM II.

Categoría BBBfcf(uy): La calificación de fondos ‘AAfcf’ indica una buena 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 periodo 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](#)

[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 II CAF-AM disponible en www.bcu.gub.uy
- Documentos de emisión disponibles en www.bcu.gub.uy
- Estados contables de anuales al 31.12.2022 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. 233/018 del Ministerio de Economía y Finanzas del 30.07.2018 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.

Yésica Colman
FIX SCR Uruguay
Calificadora de Riesgo S.A.

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

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.

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 SA 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 SA, 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 SA 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 SA (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 SA se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 SA 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 SA 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 SA y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 SA evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 SA. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 SA 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 SA no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.