FIX (afiliada de Fitch) confirmó la calificación de las ON a ser emitidas por Unidad Punta de Rieles S.A. en categoría A(uy)

17 de junio de 2015

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó la calificación de las ON por hasta UI 803 MM a ser emitidas por Unidad Punta de Rieles S.A. a la vez que mantuvo la perspectiva estable. Factores relevantes de la calificación FIX confirma la calificación de 'A(uy)/Estable' asignada a las Obligaciones Negociables (ONs) a ser emitidas por Unidad Punta de Rieles S.A. (UPR) luego del incremento en la estimación de la tasa de interés de las ONs a 5,85% desde 5,50%. Si bien los ratios de cobertura de servicio de deuda en el escenario base bajaron a un mínimo de 1,05x (veces) con un promedio de 1,14x desde un mínimo de 1,18x y un promedio de 1,24x, FIX opina que aún es consistente con la calificación de las ONs por los factores detallados a continuación. La calificación de las ONs se basa en la evaluación del proyecto, los participantes y promotores del proyecto, estructura de deuda y paquete de garantías. Sin embargo, la calificación se encuentra acotada por la fase actual del proyecto y el riesgo de finalización de la obra. UPR es una sociedad de propósito especial (Special Purpose Entity o SPE) y será la emisora de las ONs. La calificación también incorpora que el proyecto cuenta con un Contrato de Construcción robusto con un constructor experimentado, la baja complejidad de las obras y el acotado cronograma de realización. El Contrato de Construcción es del tipo "llave en mano" a precio fijo y plazo determinado. Posee una garantía por el 15% de la inversión, diseñada para cubrir penalidades por retraso y costos financieros asociados al retraso. Las obras presentan una complejidad relativamente baja. La construcción será realizada por Teyma Uruguay S.A. (Teyma), subsidiaria del grupo español Abengoa, con más de 30 años de experiencia en proyectos industriales complejos. La fecha de entrega está estipulada para 22 meses desde el inicio de las obras; si bien este cronograma es asequible, no presenta mayores holguras. FIX ha estresado el plazo de construcción hasta 6 meses de la fecha comprometida. A fin de cubrir cualquier deficiencia de fondos durante esta etapa por retrasos y hasta la entrada en operación, habrá un aval bancario emitido por el Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) a fin de cubrir los déficits de caja contingentes de UPR por un monto de UI 28 millones. Asimismo, a fin de cubrir el riesgo de pago de las penalidades por retraso y costos preoperacionales por parte de Teyma, existirá otro aval bancario del BROU por el 10% del Contrato de Construcción. FIX incorpora en sus proyecciones la sencillez de las operaciones y la experiencia de los contratistas. Durante la fase de operaciones, el riesgo operativo se mitiga parcialmente por la simplicidad 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, considerado un servicio clave para este proyecto. El Contrato de Operación de precio fijo otorga previsibilidad sobre aproximadamente un 82% de los costos operativos. Asimismo, 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. Sin embargo, FIX contempla la posibilidad de una curva de aprendizaje y un potencial solapamiento con la etapa constructiva que podrían acotar los ingresos durante los primeros meses de operación. La emisión será denominada en Unidades Indexadas y devengará intereses a tasa fija. El calendario de amortizaciones contempla un período de gracia de 29 meses, capitalizando los intereses que se devengan antes de dicha fecha y efectuando el primer pago de interés y capital en el mes 35. El fondo

de reserva para servicio de deuda es el usual en este tipo de transacciones, cubriendo los siguientes seis meses. Aproximadamente el 80% de los fondos necesarios para el proyecto tendrán su origen en la emisión de las ONs y el 20% restante será mediante el aporte de los accionistas de UPR. A fin de cubrir el riesgo de estos aportes, se cuenta con un aval del BROU para cubrir el riesgo de aportación de fondos de los accionistas. 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 en caso de retrasos en la construcción. El paquete de garantías incluye: i) prenda de depósitos; ii) prenda de acciones; iii) cesión condicionada del 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 construcción pagará a la empresa constructora y luego a la empresa que realice la Operación y Mantenimiento (O&M), a los inversores de las ONs y a cualquier otra entidad que se encuentre garantizadas por el mismo. Finalmente, FIX espera un nivel de Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda (RCSD) relativamente bajo durante la fase de operación del proyecto. Para el escenario base se asumió 24 meses de construcción y deducciones a los ingresos del 1,7% durante toda la vida del proyecto. 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 la variable sensibilizada. La estructura demostró ser resistente ante una demora máxima de 6 meses en la etapa de construcción (plazo total 28 meses), así como ante un incremento del 10% en los costos operativos o baja de los ingresos. Se debe destacar que, en todos los escenarios analizados, 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. Sensibilidad de la calificación Durante la fase de construcción, la calificación es sensible al cumplimiento de los plazos, calidad, costos, disponibilidad de fondos y a la capacidad operativa de Teyma. En la fase de operación la calificación será sensible a la disponibilidad y calidad de los servicios y a los costos operativos, los que determinarán el ratio de cobertura de los servicios de deuda. Contactos: Analista Principal Frank Medrisch Director Asociado +54 11 5235 8125 FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Fernando Queirot Director Asociado +54 11 5235 8115 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com Se utilizó el Manual de Calificación presentado ante el Banco Central del Uruguay. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX “www.fixscr.com”. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER

ESTÁ BASADO 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.