

# Fitch confirma 'AAA(uy)' del Fideicomiso FFAL II, Perspectiva Estable

31 de octubre de 2013

Fitch confirma la calificación 'AAA(uy)' a los Títulos Representativos de Deuda (TRD) por VN USD 42.500.000 emitidos el 21/08/07 bajo el Fideicomiso Financiero Fondo Lechero – FFAL II. La Perspectiva es Estable. Factores relevantes de la calificación Buena capacidad de repago: la probabilidad de incumplimiento bajo los TRD en los distintos escenarios de estrés se encuentra asociada al nivel de calificación asignado. Se asumió un plazo de repago de 15 años, período en que opera la garantía de estabilidad de las normas por parte del Estado según la Ley 18.100. Al mes de abril 2013, el flujo de fondos securitizados y el pago de los servicios de deuda se encuentran dentro los escenarios bases analizados. Riesgo soberano: se trata de una calificación en escala nacional y el activo cedido surge de una Ley Parlamentaria y Decretos Nacionales, por ello la calificación está sujeta al riesgo soberano, y por ende susceptible de ser afectada por acciones que tome el Estado. Riesgo sector lácteo: el principal riesgo crediticio reside en la evolución del activo fideicomitado, cuyo flujo de fondos futuros está directamente relacionado con la evolución del sector lácteo en Uruguay. Se analizó el comportamiento de las principales variables del mercado y los distintos riesgos involucrados en la transacción. El sector ha demostrado, en promedio, una buena competitividad e integración en la cadena productiva. Riesgo agente de retención: los principales agentes de retención son las empresas industrializadoras y en caso de que algunas de las empresas líderes tuviera problemas para integrar los recursos al FFDSAL, la oferta de leche o de diversos productos lácteos podría resentirse por cierto período hasta tanto otras empresas del país recompongan el déficit. Riesgo cambiario: existe un descalce de moneda entre el flujo de fondos fideicomitados y el precio pagado al productor (\$ URU) y el pago de los servicios de deuda a los TRD (USD), pero no implica un alto factor de riesgo dada la estructura y la dinámica del sector. Sensibilidad de la calificación La calificación podría ser afectada negativamente ante cambios significativos en la evolución de las principales variables del sector lácteo que impacten en el flujo futuro securitizado y en consecuencia en las estimaciones en el repago de los títulos. Analista Principal: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 [cintia.defranceschi@fitchratings.com](mailto:cintia.defranceschi@fitchratings.com) Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Mauro Chiarini Senior Director +54 11 5235 8140 [mauro.chiarini@fitchratings.com](mailto:mauro.chiarini@fitchratings.com) Informes Relacionados: • Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas, Jun. 19, 2013 • Criterio de Calificación de Securitizaciones de Flujos Futuros, Jun. 18, 2013 • CRI, colateralizados por créditos contra el Fondo de Financiamiento de la Actividad Lechera (FFAL), Nov. 30, 2007 Disponibles en nuestra página web: [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). Relación con los medios: Dolores Terán – Buenos Aires – +54 11 5235 8100 – [dolores.teran@fitchratings.com](mailto:dolores.teran@fitchratings.com) Información adicional disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar) Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. 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. **TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM](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](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL**

CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, 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. FITCH 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 FITCH.