FIX confirmó en ‘AAsf(uy)’ las ON de UPR; Perspectiva Estable

29 de abril de 2026

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Confirmación de calificación: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. -en adelante FIX- confirmó en ‘AAsf(uy)’ con perspectiva ‘Estable’ la calificación de las Obligaciones Negociables (ON) emitidas el 16 de julio de 2015 por Unidad Punta de Rieles S.A. (UPR) considerando la muy buena operación del proyecto observado por las métricas de calidad de servicios y el riesgo crediticio del Estado uruguayo como contraparte por los pagos por disponibilidad (PPD).

Calidad de operación: Desde el inicio de la operación en 2018, la Unidad para Personas Privadas de la Libertad Número 1 Punta de Rieles (la “Unidad”) posee una disponibilidad del 100% y los descuentos por calidad fueron del 0,21% (0,06% si consideramos desde 2020), estando sustancialmente por debajo de lo estimado, y con una ocupación al 31.03.2026, del 96,4%. No se registró sobrepoblación desde junio 2025.

Riesgo de contraparte: Uruguay se encuentra calificado en ‘BBB/Estable/F2’ por Fitch Ratings lo que demuestra la fortaleza de su capacidad de pago. Adicionalmente, ha demostrado muy buenos antecedentes en el cumplimiento de los PPD de los proyectos PPP en tiempo y forma. En 2023, estos pagos representaron un 0,5% del PIB o un 2,1% de los recursos totales de la administración central, lo que se considera muy bueno y que se estima se mantenga en valores similares.

Accionista: Andean Social Infraestructure No. 1 Spain, S.L.U. (ASI) es el fondo de inversión dedicado de Aberdeen Standard Investment, quien administra activos por USD 4 mil millones en infraestructura y posee varios proyectos en infraestructura social. El documento de emisión, y demás contratos relacionados, fueron modificados para considerar el cambio de accionista.

Adecuada estructura de deuda: La emisión es denominada en Unidades Indexadas y devengará intereses a tasa fija. El calendario de amortizaciones semestrales está esculpido de acuerdo con los ingresos esperados. El primer pago fue el 28.12.2018 y el vencimiento final el 28.12.2040. El fondo de reserva para servicio de deuda es el usual en este tipo de transacciones, cubriendo los siguientes seis meses. Los pagos de la ON se vienen realizando en forma puntual y al 31.12.2025 la cuenta de reserva para el pago de la ON se encuentra fondeada por $ 219.402.591, equivalente a UI 34.1566.769, lo que representa un 95,3% del próximo pago de las ON. (Estructura de Deuda: Fortaleza Media)

Ratios de cobertura acotados: 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 a un incremento del 10% en los costos operativos o baja de los ingresos. 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.

Operación simple y recurrente con contratistas experimentados: durante la fase de operación, el riesgo operativo se mitiga parcialmente por los servicios básicos 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, un servicio clave para este proyecto. El Contrato de Operación a precio fijo otorga previsibilidad sobre aproximadamente un 82% de los costos operativos.

Ingresos con baja variabilidad esperada: 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. (Riesgo de Ingresos: Fortaleza Media)

Reposiciones de infraestructura a cargo de UPR: la reposición de la infraestructura es llevada a cabo directamente por UPR. En este sentido la estructura es consistente con la de otros proyectos comparables, incluyendo una cuenta de reserva por el 100% del presupuesto de reposiciones del próximo año, una cuenta de reserva para gastos no presupuestados por UI 1,5 millones y una cuenta de reserva para construcciones adicionales de aprox. 2% el monto de la inversión. La cola de la concesión es de 3 años, y el período de revisión para devolución de la unidad comienza luego del vencimiento de la deuda. (Desarrollo y Renovación de Infraestructura: Fortaleza Media)

Paquete de Garantías: 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. 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 operación se pagará a la empresa que realice la Operación y Mantenimiento (O&M), a los inversores de las ON y a cualquier otra entidad que se

encuentre garantizadas por el mismo.

Estructura de capital y aportación de fondos: aproximadamente el 80% de los fondos necesarios para el proyecto tienen su origen en la emisión de las ON, el 8,7% por el préstamo subordinado del BROU y el 12,9% restante mediante el aporte de los accionistas de UPR.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

La calificación podrá subir de mantenerse los niveles de disponibilidad y calidad con una ocupación creciente. Adicionalmente, se considerará cómo evolucionen los pagos por disponibilidad del Estado dentro del conjunto de proyectos PPP.

La calificación podrá bajar en caso de que los niveles de descuentos y los costos operativos afecten negativamente los ratios de cobertura de los servicios de deuda.

Contactos

Analista Principal
Cintia Defranceschi
Director
cintia.defranceschi@fixscr.com
+54 11 5235-8143

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

Responsable del sector
Mauro Chiarini
Senior Director
mauro.chiarini@fixscr.com
+54 11 5235-8140

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE
Unidad Punta de Rieles S.A.; Diciembre 1, 2015
Fix utilizó el Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas de Diciembre 2014 registrado ante el Banco Central del Uruguay (disponible en www.bcu.gub.uy)

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".
Las clasificaciones 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 –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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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)

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 q3ue para otros suscriptores de imprenta.