FIX (afiliada de Fitch) asigna calificación preliminar ‘BBB(uy)’ a los CP del FF Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I; Perspectiva Estable

4 de abril de 2016

FIX (afiliada de Fitch) asignó la calificación preliminar ‘BBB(arg)’ con Perspectiva Estable a los Certificados de Participación (CP) Serie 1 y Serie 2 por valor nominal conjunto de Unidades Indexadas (UI) de hasta 2.800 millones a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero (FF) Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I. El detalle es el siguiente: CP Serie 1 (CP1) por hasta VN UI 100 millones: ‘BBB(uy)/Estable’ CP Serie 2 (CP2) por hasta VN UI 2.800 millones: ‘BBB(uy)/Estable’ Nota: Los CP1 y CP2 son pari passu. El monto de emisión de los CP2 será hasta UI 2.800 millones menos el monto suscripto de los CP1. El monto conjunto de los CP será hasta UI 2.800 millones. Factores relevantes de la calificación Calificación de los CP: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) –“FIX” o la “calificadora”– asignó la calificación ‘BBB(uy)’ con perspectiva Estable a los CP a ser emitidos bajo el fideicomiso CAF I. La calificación aplica a la devolución del capital integrado a la fecha de vencimiento legal de los valores fiduciarios. La calificadora evaluará cada uno de los proyectos a ser incorporados, no pudiendo ser la calificación promedio ponderada de las inversiones de deuda menor a ‘BBB-(uy)’ a fin de mantener la calificación de los CP. Conjuntamente, se evaluará si la cartera posee exposición a un determinado proyecto y que el mismo pueda afectar materialmente el flujo disponible para los CP. La calificación no aplica al rendimiento que pudieran tener los CP. Los CP no son deuda del fideicomiso; dan derecho de participación en los flujos y al remanente del mismo. Descalce de monedas y de base de cálculo: se observa un descalce de monedas ya que los CP están denominados en UI mientras que las integraciones se harán en pesos (“$”) o dólares estadounidenses (“dólares” o “USD”), de acuerdo a la moneda de las inversiones de deuda, utilizando la cotización de la UI ó del dólar, según corresponda a fin de contabilizarlas. Si bien no se indica cómo se registrarán las distribuciones de fondos, es razonable entender que seguirán el mismo criterio que las integraciones. Si bien no hay límites en cuanto al porcentaje de la inversión en dólares, FIX estima que el mismo será bajo producto de la mayor utilización de la UI como moneda a largo plazo. Asimismo, el fideicomiso está expuesto al riesgo de base de cálculo para las UI (“basis risk”) por la utilización de la misma en fechas distintas para el activo y el pasivo. Dados los pagos trimestrales, este descalce puede ser de hasta 3 meses; sin embargo, se estima que no será significativo producto de los niveles de inflación de Uruguay y la posibilidad de hacer inversiones temporales en UI. FIX monitoreará los descalces mencionados conjuntamente con el rendimiento de la cartera a fin de evaluar su efecto sobre los flujos esperados de los activos. Compromiso de calificación mínima: los CP no podrán perder su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP) como consecuencia de la inversión en deuda senior de un proyecto. El proceso de análisis y aprobación de una inversión se considera adecuada. El fideicomiso invertirá en deuda senior pudiendo existir otros cofinanciadores, entre ellos la CAF, pero nunca con mayor preferencia; sin embargo, esta prelación podría darse por distintos plazos de repago de las financiaciones otorgadas a cada proyecto. La calificadora considerará este riesgo, al igual que los otros riesgos propios del proyecto, al momento de analizar la calidad crediticia de las inversiones. Cartera estática a constituirse: no hay una cartera de proyectos determinada al momento de la suscripción. 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 consolidada de la cartera de proyectos evolucionará a medida que se vayan realizando las inversiones. El período de inversión es de 5 años desde la suscripción de los CP. La cartera será estática ya que los flujos de fondos provenientes de las inversiones se distribuirán a los CP sin posibilidad de reinversión en nuevos proyectos. Concentración por proyecto: el fideicomiso podrá invertir en un mínimo de 4 proyectos y un máximo de 20, para el caso que se invierta más del 90% del fondo. Esto es el resultado de que el monto máximo de un proyecto individual puede ser hasta 30% del monto de emisión; el mínimo es del 5%. Asimismo, existen límites por promotor, a excepción de empresas del Estado Uruguayo, y por monto que no haya sido cofinanciado. Sin embargo, durante la vida del fideicomiso el mismo podrá estar expuesto a un solo proyecto debido a que las concentraciones son medidas respecto del monto de emisión y no en forma periódica. Los límites podrán ser modificados por una mayoría cualificada del 75% de los titulares de los CP. Amplia experiencia, conocimiento, capacidad de análisis, originación y administración de la cartera: el gestor del fideicomiso será Metrogala S.A. (en trámite de cambio de nombre a “CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A.”) una empresa uruguaya propiedad de CAF Asset Management Corp. (“CAF-AM”). CAF-AM es una constituida en Panamá, subsidiaria de la Corporación Andina de Fomento (“CAF”). CAF se encuentra calificada en escala internacional por Fitch como emisor en ‘AA-/Estable’ y ‘F1+’ para el largo y corto plazo, respectivamente. El gestor percibirá una comisión fija durante el período de inversión, solo se modifica cuando hay compromisos irrevocables de inversión por el 20% de la emisión. Finalizado éste, un 0,75% anual del valor agregado de las inversiones de deuda vigentes. FIX entiende que si bien una comisión fija durante el período de inversión atentaría, en principio, con el incentivo del gestor a conseguir nuevos proyectos, es positivo porque no motiva el ingreso rápido de proyectos beneficiando la calidad de los mismos. Asimismo, se debe considerar que la comisión está dentro de los parámetros internacionales sumada a la vinculación y reputación de la CAF como promotor del fideicomiso. Participación de la CAF y control de conflicto de intereses: CAF aprobó una facilidad de cofinanciamiento por hasta el menor entre: i) el equivalente a USD 50 millones; y ii) el 10% del total de Inversiones en Deuda realizadas por el Fideicomiso. Podrá participar cofinanciando y/u otorgado garantía parciales, en cada uno de los proyectos en los que el fideicomiso invierta. Las decisiones de inversión del fideicomiso y de la participación de la CAF son autónomas e independientes entre sí. El conflicto de intereses se encuentra adecuadamente mitigado. Asimismo, se debe tener en cuenta que la inversión del fideicomiso será en deuda senior, por lo que la CAF, en caso de participar, y ningún otro acreedor podrán tener mayor preferencia en el financiamiento del proyecto. Estructura de paso (“pass through”) y totalmente secuencial (“turbo”): de existir fondos netos distribuibles, la cobranza de la cartera y el rendimiento de las inversiones temporarias, neta de los gastos, tributos y del saldo mínimo de caja, se distribuirá trimestralmente a prorrata a los tenedores de los CP. Diferencial de tasas (“spread”): el fideicomiso se beneficiaría por tener un diferencial de tasa, neto de gastos e impuestos, positivo. Este flujo de fondos adicional serviría para cubrir cualquier incumplimiento de los proyectos en los que se invierta y los descalces de moneda y basis risk mencionados anteriormente. Sin embargo, dado que la cartera del fideicomiso debe constituirse durante el periodo de inversión, no es posible determinar el mismo ni cuantos incumplimientos podría cubrir. Exención impositiva: el fideicomiso se encuentra exento del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas (“IRAE”), Impuesto al Patrimonio e Impuesto al Valor Agregado (“IVA”). 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 afectadas en caso 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 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. Resumen de la transacción República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (“RAFISA” o el “fiduciario”), actuando como fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I (el “fideicomiso” o “CAF I”), emitirá CP Series 1 y 2 (los “CP”). 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 CP2. Metrogala S.A. (en trámite de cambio de nombre a “CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A.”) -“CAFAMU” o “gestor”- tendrá a su cargo la gestión del fideicomiso y la selección 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 se hará en forma diferida durante el periodo de inversión y de acuerdo al cronograma de desembolsos de las inversiones aprobadas. Los flujos netos provenientes del repago y/o liquidación de las inversiones serán distribuidos a los CP. Nota: Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el gestor a marzo de 2016. Estas calificaciones son provisorias y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión. Informes Relacionados: Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas registrado ante el Banco Central del Uruguay El informe completo y los informes relacionados podrán ser consultados en nuestra página web www.fixscr.com. Contactos: Analista Principal Mauro Chiarini Senior Director +54 11 5235 8140 mauro.chiarini@fixscr.com FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. Analista Secundario Gustavo Ávila Director +54 11 5235-8142 gustavo.avila@fixscr.com Relación con los medios: Doug Elespe –Buenos Aires– +54 11 5235 8100 – doug.elespe@fixscr.com 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 FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los 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.